

# **Omsetningsbegrensninger i aksje- og allmennaksjeselskaper**



Universitetet i Oslo  
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 649  
Leveringsfrist: 25.11.2009

Til sammen 16918 ord

24.11.2009

# Innholdsfortegnelse

<b><u>1</u></b>	<b><u>INNLEDNING</u></b>	<b><u>1</u></b>
1.1	Problemstillinger	2
1.2	Om temaet	2
1.3	Fremstillingen videre	3
	<b><u>DEL I - OMSETNINGSBEGRENSNINGER</u></b>	<b><u>5</u></b>
<b><u>2</u></b>	<b><u>OM AKSJERS OMSETTELIGHET</u></b>	<b><u>5</u></b>
2.1	Aksjers omsettelighet i allmennaksjeselskaper	9
2.2	Aksjers omsettelighet i aksjeselskaper	10
2.3	Forholdet til konsesjonsreglene	14
2.4	Vedtektsbestemte eller avtalte omsetningsbegrensninger	15
<b><u>3</u></b>	<b><u>OMSETNINGSBEGRENSNINGERS HISTORIE</u></b>	<b><u>16</u></b>
3.1	Tidligere aksjelov av 06.07.1957	16
3.1.1	Omsetning av aksjer	16
3.1.2	Krav til samtykke fra styret ved omsetning av aksjer	17
3.2	1976-lovgivningen	19
<b><u>4</u></b>	<b><u>BØRSREGLENE</u></b>	<b><u>20</u></b>
<b><u>5</u></b>	<b><u>RELEVANT EU-REGULERING I SELSKAPSRETTSLOVGIVNINGEN</u></b>	<b><u>22</u></b>

5.1	Kort om EUs Oppkjøpsdirektiv	22
5.2	Tiltak for å fremme aksjenes omsettelighet	23
<b><u>DEL II - OMSETNINGSBEGRENSNINGER OG EU/EØS-RETTE</u></b>		<b>25</b>
<b>6</b>	<b><u>DET MATERIELLE GRUNNLAGET</u></b>	<b>25</b>
6.1	Friheter og vilkår i EU/EØS-retten	25
6.2	Dassonville-formuleringen i forhold til fri flyt av kapital	26
6.3	Den frie flyt av kapital	26
6.4	Etableringsretten	28
<b>7</b>	<b><u>SÆRLIG OM EØS-AVTALEN</u></b>	<b>29</b>
<b>8</b>	<b><u>WERLAUFF EU-SELKAPSRETT</u></b>	<b>31</b>
<b>9</b>	<b><u>EUS MÅL FOR SELKAPSRETTE GJENNOM DE SISTE ÅRENE</u></b>	<b>32</b>
9.1	Fra Traktaten	32
9.2	Fra direktivene	33
<b><u>DEL III OMSETNINGSBEGRENSNINGENES FORHOLD TIL EU/EØS-RETTE</u></b>		<b>35</b>
<b>10</b>	<b><u>DRØFTELSE AV FORHOLDET MELLOM OMSETNINGSBEGRENSNINGENE I NORSK SELKAPSRETT OG EU/EØS-RETTE</u></b>	<b>35</b>
10.1	Forhold som taler for at omsetningsbegrensningene i norsk rett er i strid med EU/EØS-reglene	35
10.1.1	Målet til EU/EØS for det indre markedet	35
10.1.2	Forholdet til den frie etableringsretten	37
10.1.3	Hindrer omsetningsbegrensninger samhandelen i EU/EØS	39

10.1.4	Motstrid i forarbeidene	41
10.1.5	Overfladisk drøftelse av forholdet til EØS-avtalen i forarbeidene	43
10.1.6	Forholdet til børslovgivningen	44
<b>10.2</b>	<b>Forhold som taler mot at omsetningsbegrensningene er i strid med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen</b>	<b>45</b>
10.2.1	Langvarig praksis	45
10.2.2	Forarbeidene	46
10.2.3	Overvåkningsorganet ESA	48
<b><u>11</u></b>	<b><u>OMSETNINGSBEGRENSNINGENES ØKONOMISKE KONSEKVENSER</u></b>	<b><u>48</u></b>
<b><u>12</u></b>	<b><u>BEGRUNNELSEN FOR RESTRIKSJONENE PÅ DEN FRIE OMSETTELIGHET</u></b>	<b><u>50</u></b>
12.1	Begrunnelse for direkte diskriminerende tiltak	50
12.2	Begrunnelse for indirekte diskriminerende tiltak	51
12.3	Proporsjonalitet i forhold til begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak	52
<b><u>13</u></b>	<b><u>AVSLUTNING</u></b>	<b><u>53</u></b>
	<b><u>REGISTERDEL</u></b>	<b><u>55</u></b>
<b><u>1</u></b>	<b><u>NORSKE RETTSKILDER</u></b>	<b><u>55</u></b>
<b><u>2</u></b>	<b><u>RETTSKILDER FRA EU/EØS</u></b>	<b><u>56</u></b>
<b><u>3</u></b>	<b><u>LITTERATURLISTE</u></b>	<b><u>57</u></b>
<b><u>4</u></b>	<b><u>DIVERSE</u></b>	<b><u>60</u></b>

## 1 INNLEDNING

Det tradisjonelle hovedprinsippet på selskapsrettens område har vært at aksjer er fritt omsettelige. Fri omsettelighet<sup>1</sup> er et universelt begrep i selskapsretten som særlig børsnoterte selskaper tar for gitt når det gjelder omsetningen av selskapets aksjer, men som også gjelder selskaper som ikke er noterte på børsen, med enkelte unntak. Begrunnelsen for at aksjene i selskapet skal kunne omsettes fritt er at dette sørger for at risikovillig kapital allokteres til selskapets virksomhet lettere, da hensynet til at aksjeeier kan selge seg ut når vedkommende senere ønsker dette, på denne måten ivaretas. Å skaffe slik risikovillig kapital reflekterer et av de viktigste formålene til aksje- og allmennaksjeselskaper. Prinsippet om fri omsettelighet er innfelt i allmennaksjeloven og gjelder som hovedregel for alle allmennaksjeselskaper.<sup>2</sup> Når det gjelder aksjeselskaper forholder dette seg noe annerledes da aksjelovens hovedregel er at erverv av aksjer er betinget av samtykke fra selskapet med mindre det er gjort unntak fra dette i vedtektene.<sup>3</sup> Både for aksje- og allmennaksjeselskaper er allikevel adgangen til å sette omsetningsbegrensninger, som eksempelvis styresamtykke og forkjøpsrett, veldig vid og det er i prinsippet mulig å vedtektsfeste en hver type omsetningsbegrensning. Loven oppstiller noen typer begrensninger, men denne listen er ikke uttømmende. Denne avhandlingen vil ta for seg hvilken betydning EØS-rettens regler kan ha i forhold til den vide adgangen det er til å fastsette omsetningsbegrensninger på aksjer i norsk selskapsrett. Aksjenes omsettelighet følger av EU/EØS-reglene om blant annet fri etableringsrett og fri kapitalbevegelse, og dette utgjør kjerneområdet for de indre markedsreglene i EØS-avtalen.

---

<sup>1</sup> Davies (2008) s. 936.

<sup>2</sup> Woxholt (2004) s. 202.

<sup>3</sup> Woxholt (2004) s. 203.

## 1.1 Problemstillinger

Den første problemstillingen er hva omsetningsbegrensninger er og hvordan disse kan benyttes som en forsvarsmekanisme mot fiendtlige oppkjøp, uønskede aksjeeiere og uønsket skjev fordeling av aksjene i selskapet. Hovedproblemstillingen og temaet for denne masteroppgaven er om den relativt åpne adgangen til å sette begrensninger på omsetningen av aksjer i Norge i dag er i strid med EU/EØS-reglene. For å svare på denne problemstillingen må flere aspekter av selskapsretten vurderes, noe som fører til flere underliggende problemstillinger. En problemstilling er hva som utgjør det materielle grunnlaget for en slik vurdering og en annen problemstilling er hvilke økonomiske konsekvenser omsetningsbegrensninger har for en aksje. Enda en problemstilling er om den vide adgangen til å ha omsetningsbegrensninger er et direkte eller indirekte diskriminerende tiltak, og uansett om prinsippet om proporsjonalitet i så fall er oppfylt.

## 1.2 Om temaet

EØS-avtalen<sup>4</sup> og EF-traktaten<sup>5</sup> bygger begge på den forutsetning at staten kan opptre som deltaker i konkurranse eller samarbeid med de øvrige aktører på det økonomiske markedet og at staten kan regulere dette markedet.<sup>6</sup> Denne styringsretten er begrenset av hensynet til formålet med EU/EØS-samarbeidet, som er å ha et indre marked uten diskriminering som søkes ivarettatt ved hjelp av blant annet reglene om de fire friheter. Ved inngåelsen av EU/EØS-avtalen har staten godtatt disse begrensningene og forpliktet seg til ikke i utføre handlinger i strid med disse. I tillegg er staten forpliktet til å etterstrebe å oppfylle formålet med avtalen gjennom å aktivt utøve sin myndighet.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS-avtalen), utferdiget i Oporto 2. Mai 1992 og implementert i norsk rett ved lov av 27. November 1992 nr. 109 om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det uropeiske økonomiske samarbeidsområde (EØS) mv. (EØS-loven). I kraft fra 1. Januar 1994.

<sup>5</sup> Traktat som etablerer Det europeiske fellesskap (Ef-traktaten) av 25. Mars 1957, konsolidert versjon med senere endringer.

<sup>6</sup> Eksempler på dette er EF-traktatens artikkel 86 og EØS-avtalens artikkel 59.

<sup>7</sup> Dette fremgår av EØS-avtalen artikkel 3 og EF-traktaten artikkel 19. At staten dermed har en plikt til å være lojal overfor avtalen følger også av det folkerettslige

Omsetningsbegrensninger er begrensninger som har til hensikt å forhindre fiendtlige overtakelser av selskaper eller i alle fall gjøre slike vanskeligere å få gjennomført. Begrensningene er også ment som et middel et selskap har til å kontrollere fordelingen av aksjer i selskapet og til å kontrollere hvem som kommer inn på eiersiden. Slike begrensninger kan være lovregulert, regulert i vedtektene eller regulert i aksjeavtaler mellom aksjonærene i et selskap. Adgangen til å sette slike begrensninger i Norge er regulert av staten gjennom lovgiver, og det er statens oppgave å oppstille reglene for hvilke begrensninger som tillates. I Norge kan det virke som mulighetene til å sette slike begrensninger har blitt for åpen, og at den dermed er diskriminerende overfor medlemmer av EØS/EU som ønsker å kjøpe aksjer i et norsk selskap. Dette er temaet for oppgaven og skal drøftes nøye gjennom fremstillingen på de følgende sidene.

Hovedregelen i aksjeloven er at det kreves styresamtykke for en hver omsetning av aksjer i et aksjeselskap. Dette er en streng norm sammenlignet med de andre landene innenfor EØS/EU-området. I forarbeidene til selskapslovgivningen av 1997 er dette svært lite drøftet og det kan virke som lovgiver ikke ordentlig har tatt hensyn til at lovgivningen skulle være i overensstemmelse med EØS-lovgivningen og dennes formål om å forhindre diskriminerende tiltak. Dersom det etter en nærmere vurdering av dette temaet viser seg at staten ikke har fulgt sine forpliktelser etter traktaten bør dette føre til en endring av norsk selskapsrett, da slike begrensninger effektivt sørger for at flyten av kapital i aksjemarkedet hindres og samtidig strider mot EØS-avtalen, som Norge har forpliktet seg til å følge.

### 1.3 Fremstillingen videre

Først i denne oppgaven skal det redegjøres for hva omsetningsbegrensninger er og hvordan disse benyttes i praksis etter dagens system i Norge. Det skal også ses på omsetningsbegrensningenes historie ved å se på tidligere aksjelovgivning. Deretter skal

---

sedvaneprinsippet *pacta sunt servanda*. Dette prinsippet kommer til uttrykk i Wien-konvensjonen om traktatrett artikkelene 26 og 31.

børsreglene og relevant EU-regulering omtales, før det materielle grunnlaget for EU/EØS-retten etableres slik at en vurdering av om omsetningsbegrensningene er i strid med EØS-avtalen, som Norge har forpliktet seg til å følge, kan foretas. I kapitlene etter dette vil EØS-avtalen og selskapsretten i EU behandles, samt en gjennomgang av målene for selskapsretten i EU gjennom de siste tiår. Når det materielle grunnlaget og målene for EU/EØS-retten er klarlagt følger drøftelsen av temaet for oppgaven. Etter denne drøftelsen er det naturlig å se på hvilken påvirkning disse begrensningene har for den frie flyt av kapital både i forhold til omsetning av aksjer i landet og på tvers av landegrensene innad i EØS/EU-området. Avslutningsvis skal det gis en konklusjon på spørsmålet om strid med EØS/EU-reglene etterfulgt av noen anbefalinger til hvordan Norge eventuelt bør tilpasse reglene slik at de i så fall kommer i overensstemmelse med disse reglene..



## **Del I - Omsetningsbegrensninger**

### **2 Om aksjers omsettelighet**

Hovedregelen om aksjers overførbarhet følger av aksjelovens<sup>8</sup> og allmennaksjelovens<sup>9</sup> § 4-15 første ledd og er at ”Aksjer kan skifte eier ved overdragelse eller på annen måte for så vidt ikke annet er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne”.

Dette er utgangspunktet for omsetning av aksjer i Norge. Etter påvirkning fra lovgivingen i EU ble det imidlertid innført et skille mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper ved introduksjonen av den nye selskapslovgivningen i 1997, og når det gjelder aksjers omsettelighet reflekteres dette skillet i den norske lovgivningen ved at det er forskjellige utgangspunkter for omsetning av aksjer avhengig av om aksjene tilhører et aksjeselskap eller et allmennaksjeselskap. Dette skillet reflekteres i aksjelovens og allmennaksjelovens § 4-15 andre ledd. I aksjeloven oppstiller denne bestemmelsen en deklarasjonsregel om at det kreves samtykke fra styret ved omsetning av aksjer, og dette er det motsatte av i allmennaksjeloven der hovedregelen er at aksjer er fritt omsettelige med mindre annet følger av vedtektene. Fra et rettskildemessig ståsted må disse to lovene allikevel ses i sammenheng og som et samlet lovverk, da lovene hadde felles forarbeider, ble behandlet på samme tid og måte, og er innholdsmessig og systematisk veldig like.<sup>10</sup>

I begge lovene tillates det vedtektsbestemte omsetningsbegrensninger som hovedsakelig består av tre typer. Det er flere begrunnelser for å innta begrensninger på omsetningen i vedtektene og de viktigste er:

---

<sup>8</sup> Aksjeloven §4-15 1.ledd.

<sup>9</sup> Allmennaksjeloven §4-15 1.ledd

<sup>10</sup> Andenæs (2006) s. 3.

At aksjonærene kan ha et ønske om å ha en bestemt eiersammensetning i selskapet og dette kan oppnås ved å bestemme at aksjeeiere skal ha visse egenskaper, eksempelvis at de må være ansatte i selskapet.<sup>11</sup>

For det andre kan aksjonærene ønske å ha kontroll over hvem som erverver aksjer i selskapet, enten i stedet for eller i tillegg til å bestemme at aksjeeierne skal ha visse egenskaper. Dette kan oppnås ved hjelp av samtykkeklausuler om at det kreves samtykke fra styret ved omsetning av aksjer i selskapet, eller ved at aksjeeierne har forkjøpsrett til aksjene som selges.<sup>12</sup>

En tredje begrunnelse kan være at selskapet ønsker å unngå eller redusere risikoen for låste situasjoner, der enkelte aksjer kan bli nærmest verdiløse fordi de er eller blir innelåst av en majoritetseier. For å hindre dette kan selskapet innføre kvantitative begrensninger, stemmerettsbegrensninger, opsjoner, regulering av tilbudsplikt og andre reguleringer av kjøpeplikt eller innløsningsregler.<sup>13</sup>

Enda en begrunnelse for omsetningsbegrensninger kan være at selskapet ønsker å tilrettelegge for realisasjon av verdiene knyttet til aksjene i form av en børsnøtering, et samlet salg eller lignende. For å oppnå dette kan det avtales omsetningsbegrensninger i form av regler om call-opsjoner, medsalgsplikt, andre salgspliktrekler eller en avtale om særskilte reguleringer av innløsningsretten.<sup>14</sup>

I forarbeidene til 1997-lovgivningen uttalte aksjelovgruppen at det under tvil bør være slik at alle omsetningsbegrensninger bør være lovlige, også de som tas inn i vedtektene, men at det fortsatt vil være behov for en preseptorisk regulering av de vanligste formene for

---

<sup>11</sup> Losvik (2008) s. 88

<sup>12</sup> Losvik (2008) s. 88

<sup>13</sup> Losvik (2008) s. 88

<sup>14</sup> Losvik (2008) s. 88

omsetningsbegrensninger.<sup>15</sup> Den vanligste typen omsetningsbegrensning er samtykkeklausulene og innvendingene mot slike begrensninger er flere.

En innvending mot samtykkeklausulene er at de sjelden tar hensyn til aksjeeierens behov for å kunne komme seg ut av selskapsforholdet. Det vanligste motargumentet mot dette er at det er viktig å ha en fri omsetning av aksjer da dette bidrar til å effektivisere utnyttelsen av ressursene i næringslivet. Enda en innvending er at det er usikkert hvordan EØS-avtalen forholder seg til slike samtykkenektelser, men Departementet har i forarbeidene sagt at EØS-avtalen sannsynligvis ikke forbyr slike begrensninger.<sup>16</sup> Videre har Departementet uttalt at det EØS-avtalen regulerer er at den utelukker diskriminerende praktisering av slike samtykkebestemmelser i forhold til andre EØS-borgere.<sup>17</sup> Lovgiver har allikevel kommet til at den beskyttelse en samtykkenektelse ved erverv gir mot blant annet fiendtlige oppkjøp og i forhold til å beholde kontrollen i selskapet veier mer enn hensynet til fri omsettelighet. Problemene omsetningsbegrensningene skaper i forhold til at en aksjeeier med dette kan bli nektet å selge sine aksjer og dermed blir innelåst i selskapet er søkt løst ved en innløsningsrett for aksjeeier eller ved at selskapet finner frem til en annen potensiell kjøper.<sup>18</sup>

Hovedbegrunnelsen for å ha fritt omsettelige aksjer på aksjemarkedet er at den enkelte aksjeeier er ansett å ha underordnet betydning for selskapsforholdet, og dette har sammenheng med at selskapslovgivningen forutsetter at aksje- og allmennaksjeselskaper skal kunne være større organisasjoner med mange medlemmer der det ikke skal ha betydning hvem som har medlemskapet i organisasjonen. Det vanligste er også at det er styret og en administrerende direktør som står for forvaltningen av selskapet, og den enkelte aksjonærs ønsker vil derfor ikke ha særlig betydning for selskapets drift og mulighet til avkastning. Et skifte av aksjeeier vil i slike situasjoner ikke påvirke selskapet i nevneverdig grad og omsetningen av aksjer bør derfor være uten begrensninger. Videre

---

<sup>15</sup> NOU 1996: 3 s. 72

<sup>16</sup> NOU 1996: 3 s. 70

<sup>17</sup> NOU 1996: 3 s. 70

<sup>18</sup> NOU 1996: 3 s. 71

kan den frie omsetteligheten ses på som en forutsetning for erververe i mange sammenhenger til å kjøpe aksjer i selskapet i det hele tatt. Den frie omsetteligheten bør særlig gjelde i forhold til børssnoterte selskaper og det er derfor strenge vilkår for å ha omsetningsbegrensninger for slike selskaper.<sup>19</sup>

Videre er det til en viss grad av hensyn til minoritetsaksjonærer at man ønsker en fri omsettelighet av aksjer, da disse må finne seg i at flertallet bestemmer hvordan selskapet drives og utvikles, selv om dette er i strid med det en minoritetsaksjonær ønsker. Dette kan igjen skape et behov for å ville komme seg ut av selskapet og den frie omsetteligheten fremmer beskyttelsen av denne muligheten til å unngå å fortsette i et selskap der man ikke er enige med flertallet. Dersom det er for strenge omsetningsbegrensninger i et slikt tilfelle vil dette kunne føre til at en minoritetsaksjonær som ønsker å forlate et selskap ikke får dette til, da slike begrensninger innskrenker det mulige markedet for vedkommendes aksjer.<sup>20</sup>

Et moment som taler i mot den frie omsetteligheten er at dette kan åpne for fiendtlige overtakelser, som gjør at aksjonærer kan oppleve at en ny ledelse kommer inn og forandrer driften av selskapet drastisk. Da det allikevel er fri omsettelighet i selskapet, som var forutsetningen for at et slikt fiendtlig oppkjøp kunne finne sted, har alle aksjonærene muligheten til å selge sine aksjer dersom de ikke ønsker å være med på en ny kurs med et nytt styre. Det at selskapet blir overtatt av en ny majoritet kan i mange tilfeller føre til en forbedring av et selskap, da dette kan sørge for at en ineffektiv ledelse opphører, og i mange tilfeller kan bringe ny og frisk kapital inn i selskapet.

I andre land i EU/EØS-området og i EF-retten står den frie omsetteligheten sterkt når det gjelder selskapslovgivningen. Men også her finnes det, som i Norge, omsetningsbegrensninger hjemlet i lovgivningen, og dette er en nødvendig forutsetning i forbindelse med vurdering av omsetningsbegrensninger i Norge. Av denne grunn er det

---

<sup>19</sup> Bråthen (1996) s. 167-168

<sup>20</sup> Bråthen (1996) s 169

derfor fremdeles reelle forskjeller på adgangen til å omsette aksjer i EU/EØS-området selv om EU har arbeidet hardt for å harmonisere medlemsstatenes selskapslovgivning.

I norsk rett kreves det ikke noen særskilt tillatelse fra det offentlige for å etablere et aksje- eller allmennaksjeselskap, og dette er det samme systemet som i resten av EU/EØS-området. Det eneste unntaket fra denne hovedregelen er Nederland som krever en slik tillatelse. Systemet i Norge er lagt opp til at det foregår en etterkontroll av nyetablerte selskaper når disse registreres i foretaksregisteret, og i visse tilfeller foretas det en utvidet offentlig kontroll utover denne registreringen. Registreringen i foretaksregisteret er en plikt for ethvert nyetablert selskap i Norge<sup>21</sup>, jf. Foretaksregisterloven § 2-1 nr. 1<sup>22</sup>. For selskaper notert på Oslo Børs utføres det kontroll av vedtektene både ved noteringen på børsen og så lenge selskapet er notert der.

## 2.1 Aksjers omsettelighet i allmennaksjeselskaper

Et allmennaksjeselskap har, på tilsvarende måte som et aksjeselskap, begrenset ansvar for aksjonærene. Dette betyr at aksjonærene i selskapet ikke har plikt til å yte et høyere innskudd i selskapet enn det som følger av aksjetegningen. Aksjonærene kan heller ikke pålegges å betale selskapets gjeld med mindre dette er spesielt avtalt. Denne organisasjonsformen er beregnet på selskaper med mange aksjonærer. Det er også et krav at selskapet må benevne seg "Allmennaksjeselskap" i vedtektene og registrere selskapet med samme betegnelse i Foretaksregisteret, foretaksnavnet skal inneholde betegnelsen ASA. Alle personer og juridiske personer kan erverve eller selge aksjer i et allmennaksjeselskap. Selskapet må ha en aksjekapital på minimum en million kroner, et styre bestående av minst tre medlemmer og det er et krav at det må ha daglig leder.<sup>23</sup>

Aksjene i allmennaksjeselskaper er i utgangspunktet fritt omsettelige med mindre det foreligger særlig hjemmel for noe annet. Begrunnelsen for dette er hensynet til den enkelte

---

<sup>21</sup> Bråthen (1996) s. 119

<sup>22</sup> Foretaksregisterloven § 2-1 nr.1

<sup>23</sup> Altinn – Registerenheten til Brønnøysundregistrene (2005)

aksjonær, da det er viktig for en aksjonær å ha muligheten til å tre ut av selskapet dersom dette er ønskelig, noe som kan oppnås ved å selge aksjene på markedet. Denne hovedregelen kan også utgjøre en fordel for selskapet da en aksje solgt i annenhåndsmarkedet ikke belaster selskapets kapitalbase slik en innløsning av den samme aksjen ville gjort. Overdragelser som omfattes av hovedregelen, og som kreves særskilt hjemmel for omsetningsbegrensninger, er eierskifte som følge av arv, skifte og kreditorbeslag. Erverv av aksje som følge av aksjetegning faller utenfor hovedregelen da aksjen ikke skifter eier som følge av en nytegning.

Tanken bak unntaket fra hovedregelen om fri omsettelighet er at det bør være opp til det enkelte selskap å avgjøre hvilke begrensninger som er til det beste for selskapet. Det er lovgivers oppgave å fastsette fravikelige regler som dermed danner et bakteppe for all aksjehandel, i tillegg er det et behov for en ufravikelig regel for å beskytte den enkelte aksjeeiers interesse i å kunne trekke seg ut av selskapet. Unntakene fra hovedregelen har i utgangspunktet samme anvendelsesområde som hovedregelen og omfatter ethvert eierskifte. Omsetningsbegrensninger i overførbarheten av aksjer kan følge av lov, av selskapets vedtekter og av avtale mellom selskapet og aksjeeier.<sup>24</sup>

## 2.2 Aksjers omsettelighet i aksjeselskaper

Et aksjeselskap er i likhet med et allmennaksjeselskap et selskap der ingen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser. Aksjonærene har derfor i utgangspunktet kun mulighet til å tape aksjekapitalen som de har skutt inn i selskapet, og kreditorene kan kun forholde seg til selskapet dersom de har krav mot dette. Av denne grunn foreligger det et omfattende regelverk i aksjeloven som begrenser muligheten aksjonærene har til å ta ut penger av selskapet. I et aksjeselskap må aksjekapitalen være minimum hundre tusen kroner. Unntaket fra at aksjonærene kun kan tape sin aksjekapital er at det er vanlig at disse må kausjonere for lån som selskapet tar opp, og dette fører dermed til et personlig

---

<sup>24</sup> NOU 1996:3 s. 71

gjeldsansvar. Utbytte fra et aksjeselskap kan tas ut som aksjeutbytte eller som lønn for arbeidsinnsats i selskapet.<sup>25</sup>

I lov om aksjeselskaper er omsetningsbegrensningene som oppstilles et resultat av en videreføring av de begrensninger som var vanligst i praksis før 1997-lovgivningen, og i forarbeidene ble det uttalt at lovgivningen ikke burde stenge for andre typer vedtektsbestemte omsetningsbegrensninger enn de lovfestede. Selv om praksis på området var at omsetningsbegrensninger var relativt vanlig var utgangspunktet fri omsettelighet etter aksjeloven av 1976<sup>26</sup>, som var det motsatte av det som oppstilles i den nye aksjeloven.

1997-lovgivningen for aksjeselskaper innførte relativt vidtgående begrensninger på omsetningen av aksjer ved at erverv av aksjer ble betinget av samtykke fra selskapet og at aksjonærene fikk forkjøpsrett. Det er imidlertid oppstilt en regel i loven om at avtaleloven § 36 skal komme til anvendelse i de tilfeller der selskapet benytter seg av omsetningsbegrensningene ved en aksjeeiers forsøk på å omsette sine aksjer. Videre er regelen den at dersom en aksjeoverdragelse blir nektet av selskapet, foreligger det en innløsningsrett for aksjeeieren, men det er visse begrensninger på dette da en slik innløsning innebærer en reell reduksjon av selskapskapitalen som dermed kan være til skade for selskapets mulighet til å fortsette virksomheten. Men dersom en aksjeoverdragelse nektes vil aksjeeier bli sittende med aksjer som han ønsker å få solgt og dermed være innelåst i selskapet. I forarbeidene er det uttalt at løsningen på dette kan være at selskapet kan utpeke en annen som er villig til å overta aksjene.

Aksjer i et aksjeselskap er ofte vanskelig omsettelige og dersom selskapet ikke utpeker noen til å erverve aksjene fra aksjeeier etter å ha nektet en erverver å kjøpe aksjene skal innløsningsretten kunne gjøres gjeldende av aksjeeieren. Forarbeidene begrunner disse begrensningene med at de tilsvarer vedtektspraksis i aksjeselskaper og at selskapene dermed ikke trenger å utforme vedtektsbestemmelser relatert til aksjeomsetning.

---

<sup>25</sup> Altinn – Registerenheten til Brønnøysundregistrene (2009)

<sup>26</sup> Opphevet Aksjelov av 1976

Omsetningsbegrensningene kan imidlertid settes til side i selskapets vedtekter, og det avhenger av en tolkning om dette er tilfellet.

Reglene i aksjelovgivning er ment å være normalregler og målet med dem var at de skulle passe for selskaper flest. Selskaper som ønsket en annen ordning for omsetningen av sine aksjer kunne ordne dette ved å vedtektsfeste nødvendige omsetningsbegrensninger. Denne løsningen er den vanligste i den ordinære kontraktsrettslige lovgivningen og det ble dermed naturlig at dette også ble løsningen i den selskapsrettslige lovgivningen.

Det er en relativt åpen adgang til å fastsette omsetningsbegrensninger i vedtektene, i motsetning til det som var tilfelle etter aksjeloven av 1976 og dette begrenses kun av at begrensningene ikke må være i strid med annen lovgivning. Eksempler på begrensninger som er i strid med annen lovgivning er for det første vedtektsbestemmelser som setter begrensninger i forhold til hvilken rase som kan kjøpe aksjene, jfr.

rasediskrimineringsforbudet i strl.<sup>27</sup> §§ 135 a og 349 a og for det andre bestemmelser i vedtektene som setter begrensninger på hvilket kjønn som kan kjøpe aksjer i et selskap, jfr. forbudet mot kjønnsdiskriminering i lov om likestilling mellom kjønnene<sup>28</sup> § 3.<sup>29</sup> Om det er tillatt å diskriminere ut fra nasjonalitet er særdeles relevant for denne oppgaven og kommer til å bli grundig vurdert senere, men i teorien er utgangspunktet at dette er svært omdiskutert på grunn av EØS-avtalens alminnelige forbud mot diskriminering basert på nasjonalitet. Det må allikevel som et prinsipielt utgangspunkt være anledning til å vedtektsfeste en generell regel om at aksjene i firmaet ikke kan overdras i det hele tatt,<sup>30</sup> og det kan også vedtektsfestes bestemmelser om at aksjer i selskapet skal avstås dersom visse forutsetninger foreligger.<sup>31</sup>

---

<sup>27</sup> Straffeloven §§ 135 a og 348 a (1902)

<sup>28</sup> Likestillingsloven (1978)

<sup>29</sup> Bråthen (1996) s. 253-259

<sup>30</sup> Bråthen (1996) s 241 og Losvik (2008) s. 96-97

<sup>31</sup> Losvik (2008) s. 90-92



Det er også anledning til å regulere omsetningen av aksjer i et selskap ved hjelp av aksjonæravtaler mellom aksjeeierne uten at dette er i strid med lovgivningen på området, jfr. eksempelvis Rt. 1994 s. 581.<sup>32</sup> Når det gjelder konsekvenser av brudd på slike aksjonæravtaler har det tradisjonelle synspunktet vært at et avtalebrudd ikke ville få selskapsrettslig virkning, da den som har ervervet aksjer fra en avhender som var bundet av en slik aksjonæravtale, allikevel ville erverve fulle rettigheter i selskapet.<sup>33</sup> Et avtalebrudd vil imidlertid ha kontraktsrettslige virkninger, da de øvrige avtalepartene kan gjøre misligholdsvirkninger gjeldende mot den som har avhendet aksjer i strid med avtalen.

Når det gjelder innvendingene som er vanlige mot omsetningsbegrensninger avhenger disse av størrelsen på selskapet på den måte at det er mer akseptabelt med strengere omsetningsbegrensninger i et lite selskap enn i et stort selskap. Begrunnelsen for dette er at et salg av aksjer i et lite selskap har vesentlig større innvirkning på virksomheten enn et tilsvarende salg i et større selskap. Selv om det i et større selskap har mindre å si at en aksje skifter eier viser allikevel undersøkelser i norske selskaper at deltakerne i aksjeselskaper generelt ønsker en viss kontroll med omsetningen av aksjer i selskapet, da dette fører til endringer på deltakersiden som kan ha en effekt på avstemninger og for virksomhetens fremtid.<sup>34</sup>

Hovedregelen i aksjeselskaper er etter dette at det kreves samtykke fra selskapets side ved omsetning av aksjer og at de andre aksjeeierne i selskapet har forkjøpsrett til de aksjer som en aksjeeier ønsker å omsette. Dersom denne hovedregelen ikke passer et selskap har det anledning til å vedtektsfeste friere omsettelighet av sine aksjer. Ervervsmåten har lite å si for omsetningen av aksjer i et aksjeselskap, men det er et unntak begrunnet i hensynet til de andre aksjeeierne. Dersom aksjer overdras ved arv eller på annen måte til en nærstående eller slektning i opp- eller nedstigende linje kan ikke overdragelsen nektes.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Hentet fra Rettsdata.no. Note 466 til Aksjeloven (1997) § 4-16.

<sup>33</sup> Andenæs/Knudsen/Normann (2009) s. 14 flg.

<sup>34</sup> NOU 1996:3 s. 72

<sup>35</sup> NOU 1996:3 s. 72

Det foreligger en meldeplikt til selskapet ved omsetningen av aksjer og selskapet skal få kunnskap om ervervet så snart som mulig slik at det har anledning til å eventuelt nekte samtykke. Rettighetene som følger med en aksje kan kun utøves av aksjeeier etter innføring i aksjeboken, som betyr at den nye aksjeeier heller ikke har stemmerett før innføringen. Det foreligger imidlertid ingen plikt for selskapet til å innføre en aksjeoverdragelse før denne er ordnet og tidspunktet for når rettighetene går over til den nye aksjeeier ble derfor diskutert i forarbeidende til aksjeloven og resultatet ble at rettighetene anses å være gått over til den nye aksjeeier når de opphører å gjelde for den tidligere aksjeeier.<sup>36</sup>

Det er imidlertid et sentralt unntak fra de lovfestede omsetningsbegrensningene og det er at de ikke gjelder for aksjeselskaper som er stiftet før loven trådte i kraft i 1997. Dette fører til at for selskaper stiftet før 1997 må samtykkekrav og forkjøpsrett ha hjemmel i vedtektene. De lovbestemte omsetningsbegrensningene gjelder også for aksjeselskaper som har aksjene registrert i et verdipapirregister.<sup>37</sup>

Når det gjelder allmennaksjeselskaper gjelder det ikke slike lovbestemte omsetningsbegrensninger og rettsstillingen for disse er dermed den samme som før 1997-lovgivningen.

## 2.3 Forholdet til konsesjonsreglene

En omsetningsbegrensning kunne også være utformet slik at det kreves at erverver melder aksjeervervet og eventuelt måtte søke dispensasjon. Denne typen begrensning, i den tidligere konsesjonslovgivningen, var ment å sikre offentlig kontroll med erverk av en viss type aksjer, og var ikke ment å være et forbud mot omsetning av slike aksjer.

Konsesjonsreglene var derfor på mange måter tilsvarende som samtykkeklausulene i henhold til aksjeloven eller som fastsatt i vedtektene, men forskjellen var at myndigheten

---

<sup>36</sup> NOU 1996:3 s. 72

<sup>37</sup> NOU 1996:3 s. 73

til å samtykke ikke ligger hos selskapet selv.<sup>38</sup> Dette var ordningen før 1997-lovgivningen, men i forarbeidene til aksjeloven uttalte aksjelovgruppen at EØS-avtalen innebærer at konsesjonsrettslige bestemmelser som retter seg mot borgere i EØS-området ikke kan opprettholdes. Behovet for kontroll med utenlandske erverv på grunn av konsesjonslovgivningen vil derfor ikke lenger være til stede, i hvert fall ikke på samme måte som tidligere.<sup>39</sup>

## 2.4 Vedtektsbestemte eller avtalte omsetningsbegrensninger

Selskapets vedtekter kan bestemme begrensninger i omsetningen av dets aksjer, og selskapet står i utgangspunktet fritt til å fastsette de omsetningsbegrensninger det måtte være behov for. Det er antatt at det beror på en forglemmelse at ikke det er inntatt i loven at begrensninger i overførbarheten kan bero på tegningsvilkår ved stiftelse eller kapitalforhøyelse, og det må derfor være anledning til å begrense overførbarheten i tegningsvilkår som ikke er tatt inn i vedtektene.

Omsetningsbegrensninger kan videre følge av avtale, men da det er en vid adgang til å vedtektsfeste begrensninger for overførbarheten av aksjer, er det sannsynligvis ikke et like stort behov som før 1997-lovgivningen for å avtale slike begrensninger.

Aksjeloven og allmennaksjeloven har bestemmelser som fastslår at avtaleloven § 36 gjelder tilsvarende for omsetningsbegrensninger som er fastsatt i vedtektene eller etter avtale. Dette gir særlig hjemmel for sensur av vedtektsbestemte omsetningsbegrensninger. Forarbeidene uttaler at dette medfører en viss usikkerhet for selskapene i forhold til vedtektenes innhold, men at dette er en usikkerhet selskapet må leve med. Ved en eventuell urimelighetsvurdering etter avtaleloven forutsettes det i forarbeidene at det skal foretas en avveining mellom selskapets behov for omsetningsbegrensningen på den ene side og aksjonærens behov for å komme ut av selskapet på den annen side. Dette er

---

<sup>38</sup> Bråthen (1996) s.182

<sup>39</sup> NOU 1996:3 s. 69-70

dermed ikke en beskyttelse av en potensiell aksjekjøper som hindres av omsetningsbegrensningene.<sup>40</sup>

### **3 Omsetningsbegrensningers historie**

Begrensninger og reguleringer på omsetningen av aksjer har eksistert i norsk rett siden den første aksjeloven oppstilte slike da den kom 1. Juni 1910. Sannsynligvis har det eksistert slike begrensninger før dette også, men 1910 var første gangen dette ble lovregulert. De vanligste formene for omsetningsbegrensninger gjennom tidene har vært styresamtykke og forkjøpsrett. Muligheten til å innta samtykkeregler i et selskaps vedtekter har vært omstridt og reglene om styresamtykke har derfor vært endret flere ganger siden utgangspunktet i 1910.<sup>41</sup>

#### **3.1 Tidligere aksjelov av 06.07.1957**

##### **3.1.1 Omsetning av aksjer<sup>42</sup>**

I den tidligere aksjeloven av 1957<sup>43</sup> var hovedregelen for omsetning av aksjer at enhver aksjeeier hadde fri adgang til å omsette sine aksjer til hvem vedkommende måtte ønske. Ved omsetningen av aksjen ble kjøperen medlem i aksjeselskapet med de samme rettigheter som selgeren. Det samme ble resultatet ved arv da aksjene er arvelige. Dette var en videreføring av forholdene slik de var også før aksjeloven av 1957. I likhet med dagens aksjelov var regelen om fri omsettelighet deklarasjonsmessig. Det var opp til det enkelte selskap om dette ønsket å sette begrensninger på omsetningen av selskapets aksjer. Praksisen i 1957 var at slike begrensninger var svært vanlige å sette på aksjene og den

---

<sup>40</sup> NOU 1996:3 s. 70

<sup>41</sup> Losvik (2008) s. 88-89

<sup>42</sup> Augdahl (1959) s. 210-221

<sup>43</sup> Opphevet Aksjelov av 1957

vanligste begrensningen var at et salg krevde samtykke fra styret.<sup>44</sup> Det var også relativt vanlig at de andre aksjonærene i selskapet fikk forkjøpsrett.

Som hovedregel gjaldt det ingen kvalifikasjoner for aksjonærene, men det fantes visse unntak og det viktigste unntaket var at utenlandske borgere ikke hadde anledning til å eie mer enn en tiendedel, eller inntil en fjerdedel dersom Kongen hadde gitt sin tillatelse til dette, av aksjene i et norsk aksjeselskap, jfr. banklovens § 9 sammenholdt med banklovens § 4.<sup>45</sup> Dette har blitt forandret da Norge undertegnet EØS-avtalen, da en slik bestemmelse helt klart ville ha vært i strid med avtalens prinsipp om retten til fri etablering og fri flyt av kapital over landegrensene innad i samarbeidet. Det ville ha virket klart diskriminerende mot andre medlemmer av EU/EØS og stride med formålet til EØS-avtalen.

### 3.1.2 Krav til samtykke fra styret ved omsetning av aksjer

I aksjeloven av 1957 var det ikke et skille mellom allmennaksjeselskaper og aksjeselskaper slik som det er i dag. Det var en aksjelov som gjaldt alle typer aksjeselskaper og hovedregelen i denne var at det var fri omsettelighet av aksjene. Det var imidlertid et unntak i form av styresamtykke som var veldig vanlig og som i dag har blitt hovedregelen i aksjeloven. Det var enkelte lovbestemte tilfeller der styret hadde plikt til å nekte avhendelse av aksjer, eksempelvis ved et salg til utenlandske kjøpere i strid med banklovens § 4 som nevnt over, og overdragelse av bankaksjer generelt hadde kun gyldighet dersom denne var godkjent av styret. Det var også enkelte slike lovbestemte nektelsesgrunnlag i ”Lov om erhvervelse av vannfall, bergverk og annen fast eiendom”, ”Lov om erhvervelse av skog”, ”Lov om erhvervelse av dyrket mark” og ”Sjøfartsloven”.<sup>46</sup>

Det var på denne tiden som nevnt relativt vanlig at det var inntatt i selskapets vedtekter at det var krav til samtykke fra styret ved omsetning av aksjer, og at et slikt samtykke er et vilkår for at overdragelsen av aksjene i selskapet skal anses å være gyldig. Tilsvarende

---

<sup>44</sup> Augdahl (1959) s. 211

<sup>45</sup> Augdahl (1959) s. 216 jfr. s.183

<sup>46</sup> Augdahl (1959) s. 216

som i den nåværende ordning var det imidlertid ikke nødvendig at slike omsetningsbegrensninger var inntatt i selskapets vedtekter for å være gyldige, også aksjonæravtaler og lignende var godtatt som grunnlag for begrensningene. Siden et samtykkekrav var en innskrenkning i aksjers omsettelighet var det et krav at alle aksjonærene hadde sluttet seg til begrensningen, ofte var begrensningen inntatt allerede i tegningsgrunnlaget til selskapet og dermed godtatt en aksjonærs tegning av aksjene. Selv om det egentlig var et krav at samtlige aksjonærer måtte godkjenne begrensninger på omsetningen var det lovhjemmel i aksjeloven for at generalforsamlingen kunne bestemme, med simpelt flertall, at det var krav til samtykke fra styret ved salg av aksjer. Den gamle aksjeloven hadde tilsvarende regler som i dag hva gjelder samtykkekravet, som betyr at så lenge omsetningen er meldt inn til selskapet vil denne være godkjent med mindre kjøper får beskjed om at avhendelsen nektes og dette skjer innen rimelig tid.

Styret kunne, tilsvarende som i dagens aksjelov, ikke nekte godkjennelse av en avhendelse uten å ha tilstrekkelig grunnlag for det. Dette var begrunnet med at det ville føre til usikkerhet for kjøper da vedkommende aldri kunne forutsi om kjøpet ville bli godkjent eller ikke, og for selger da det ofte er vanskelig å finne en ny kjøper til aksjer i et lite aksjeselskap. Usikkerheten rundt dette ville videre påvirke omsetningsverdien til aksjene og gjøre aksjene mindre egnet som realsikkerhet for kreditt. For å kunne forsvare en nektelse rettslig krevde den gamle aksjeloven derfor at nektelsen var av hensyn til selskapets interesser. Av slike interesser som var innenfor det som var tillatt var at aksjeerververen av personlige grunner ikke var ønsket i selskapet eller at en godkjennelse ville føre til at en aksjeeier ble dominerende i selskapet. Styremedlemmers eller ledende aksjonærgruppers særinteresser derimot ble ikke ansett å være godkjent grunn for en nektelse. Dersom selskapets interesser tilsa at styret måtte godkjenne eller nekte en avhendelse var det opp til styrets skjønn hva som ble utfallet, og dersom dette var en rimelig avgjørelse innenfor de rammer som var oppstilt ville en slik avgjørelse også være bindende for domstolene. Som vanlig i norsk rett var det uansett de underliggende forhold som var avgjørende for om en nektelse var lovlig eller ikke. Dersom selskapet mente de

hadde grunnlag for å nekte, men en domstol kom til at det var tatt utenforliggende hensyn, var det domstolens som hadde siste ord i saken.

### 3.2 1976-lovgivningen<sup>47</sup>

Aksjeloven som kom i 1976 innskrenket drastisk hvilke omsetningsbegrensninger som lovlig kunne inntas i selskapets vedtekter. Denne loven tillot kun tre typer omsetningsbegrensninger og de var styresamtykke når det forelå en overdragelse, forkjøpsrett innenfor strenge angitte rammer og personklausuler. Det var rettsstridig å fastsette andre omsetningsbegrensninger enn disse og dette fulgte av § 3-2 i aksjeloven av 1976. Denne strenge reguleringen av hvilke omsetningsbegrensninger det var tillatt å ha var ny i forhold til den tidligere aksjelovgivningen og før 1976 var det en større adgang til å fastsette slike begrensninger.

Det fremgår av forarbeidene til aksjeloven av 1976 at intensjonen med den nye lovgivningen var å begrense den vide adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger i et selskaps vedtekter, og i forarbeidene uttales det: ”I kapitlet er foreslått nye bestemmelser som begrenser selskapets adgang til i vedtektene å innskrenke omsetteligheten av selskapets aksjer”.<sup>48</sup> Det ble også uttalt i lovens forarbeider at det ikke var meningen å berøre adgangen aksjeeiere hadde til å fastsette omsetningsbegrensninger i aksjonæravtaler og det ble uttalt at gyldigheten av slike avtaler skulle reguleres av alminnelige avtaleregler.

Som tidligere nevnt skal vedtekter som er vedtatt før ikrafttreddelsen av aksjeloven som kom i 1997 tolkes etter den gamle aksjeloven, og ved spørsmål angående om vedtekter fra før 1997 skal anses gyldig eller ikke vil aksjeloven av 1976 få betydning. Dette kom Høyesterett frem til i dommen inntatt i Rt. 2008 s. 298 der Høyesterett uttalte: ” Jeg nevner innledningsvis at rekkevidden av 1983-vedtektenes samtykkeklausul må fastlegges i lys av

---

<sup>47</sup> Losvik (2008) s. 89-90

<sup>48</sup> Losvik (2008) s. 89

aksjeloven av 1976, jf. aksjeloven av 1997 § 21-2 nr. 25."<sup>49</sup> Da vedtektene til selskapet i dommen var vedtatt i 1983 fikk den tidligere aksjeloven anvendelse ved lovtolkningen.

#### **4 Børsreglene**

Børsreglene i Norge tar utgangspunkt i at alle aksjer som er notert på børsen skal være fritt omsettelige. Dette følger av børsforskriften § 6<sup>50</sup> som sier at det for selskaper notert på børsen kun er tillatt med omsetningsbegrensninger inntatt i vedtekter eller i henhold til lov og forskrift dersom det foreligger skjellig grunn til å anvende slike begrensninger og denne anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet. Dette kravet har ikke betydning for om et selskap er lovlig etter aksjeloven eller ikke.

Både for allmennaksje- og for aksjeselskaper er det som beskrevet over en viss adgang til å sette begrensninger på omsetningen av aksjer, men denne adgangen er videre i selskapslovgivningen enn det som tillates på børsen. Allmennaksjeloven tar utgangspunkt i at alle aksjer skal være fritt omsettelige, og dette er hovedregelen, men det er relativt vanlig at det fastsettes begrensninger i vedtekter eller i aksjonæravtaler når det gjelder omsetningen av selskapets aksjer. I aksjeloven er hovedregelen det motsatte, og det kreves samtykke fra styret ved omsetning av aksjer i et aksjeselskap, men det er mulig å avtale at det ikke skal gjelde en slik generell omsetningsbegrensning. Når et allmennaksje- eller aksjeselskap skal noteres på børsen er det avhengig av hvilke omsetningsbegrensninger som er vedtatt hvor smidig børsnoteringen foreløper seg for selskapet. Dersom selskapet har vedtatt vidtgående begrensninger er det grunn til å tro at disse må endres før selskapet tillates å bli børsnotert.

I flere tilfeller har børsklagenemnda kommet til at det ikke har foreligget skjellig grunn for at et børsnotert selskap skulle ha såpass strenge omsetningsbegrensninger som selskapet

---

<sup>49</sup> Rt. 2008 s. 298

<sup>50</sup> Børsforskriften § 6 med hjemmel i Børsloven



hadde fastsatt da det gikk på børs. Dette betyr at selv om en omsetningsbegrensning er fullt lovlig etter selskapslovgivningen er den ikke nødvendigvis det etter børslovgivningen, og resultatet av dette kan bli at selskapet strykes fra børsen selv om det oppfyller kravene til selskapslovgivningen. På samme måte er det dersom selskapet ikke strykes fra børsen da dette ikke nødvendigvis betyr at omsetningsbegrensningen er lovlig etter selskapslovgivningen.<sup>51</sup> Dette uttalte Handelsdepartementet i Kosmos/Laly-saken<sup>52</sup> for å klargjøre at man ikke kan slutte fra det ene til det andre selv om selskapslovgivningen og børslovgivningen på mange måter regulerer lignende områder, blant annet kjøp og salg av aksjer. Dersom det ikke foreligger en skjellig grunn for selskapet til å ha en type omsetningsbegrensning på aksjene sine kan børsklagenemnda bestemme at selskapet skal rette opp i dette og forandre på sine vedtekter eller aksjonæravtaler, og sanksjonen som vanligvis benyttes i praksis dersom dette ikke gjøres er at selskapet har blitt strøket fra børsnotering.

Dette følger av at det er en forutsetning for å være børsnotert at børsforskriften blir fulgt. Praksis for hva som skal anses å være skjellig grunn er svært restriktiv i forhold til hva som tillates av begrensninger på den frie omsetningen jamfør blant annet uttalelsene i Rt. 1989 s. 1230.<sup>53</sup> I denne dommen viser Høyesterett til departementets uttalelse i ”Ot.prp.nr. 83 (1986-87) om lov om verdipapirbørs s. 86”<sup>54</sup> som blant annet sier ”Av hensyn til aksjenes omsettelighet utfra de krav børsen må stille, vil en nektelse av å gi samtykke til overdragelse bare kunne skje unntaksvis, og den vil måtte være fullt saklig begrunnet.”<sup>55</sup> Dette er en streng norm og retten benytter denne som en av hovedgrunnene for å komme til at Lagmannsretten hadde tolket riktig. Lagmannsretten kom her til at børskomiteens avgjørelse om at A/S Arendals Fossekompanis nektelse av omsetning av aksjer ikke hadde tilstrekkelig saklig grunn, og børskomiteen ville derfor ville stryke selskapet fra børsen

---

<sup>51</sup> Andenæs (1991) s. 67. Hentet fra Handelsdepartementets uttalelse i Kosmos/Laly-saken. Før opprettelsen av Børsklagenemnda var det Departementet som var klageinstans for Oslo Børs.

<sup>52</sup> Andenæs (1991) s. 67

<sup>53</sup> Rt. 1989 s. 1230

<sup>54</sup> Ot.prp.nr. 83 (1986-1987)

<sup>55</sup> Ot.prp.nr. 83 (1986-1987) s. 86

med mindre nektelsen ble frafalt. Denne avgjørelsen ble det vist til i dokumentet Vedtak og uttalelser fra Børsrettsdagene 24. Og 25. Januar 2005.<sup>56</sup> Her ble det videre uttalt visse retningslinjer for hva skjellig grunn skal anses å være, som for eksempel at det følger av sikker praksis i børsklagenemndas saker 2/1990 (Saga Petroleum AS), 1/1994 (AS Adresseavisen) og 3/1998 (Namsos Trafikkselskap ASA), at det at aksjonærer er konkurrenter ikke kan anses for å være skjellig grunn.<sup>57</sup> Videre er det slik at Handelsdepartementet ønsker at dette kravet til skjellig grunn skal være en generell retningslinje og at det dermed er vanskelig å oppstille noen konkrete krav til hva som skal gjelde på området.<sup>58</sup> I Kosmos-Laly-saken<sup>59</sup> ble det også uttalt at hensynet til forutberegnelighet her ikke er sterkere enn at børsmyndighetene bør ha rom for å benytte seg av et konkret skjønn i hver enkelt sak og at tolkningen av begrepet ”skjellig grunn” dermed kan få utvikle seg i praksis.<sup>60</sup>

## **5 Relevant EU-regulering i selskapsrettslovgivningen**

### **5.1 Kort om EUs Oppkjøpsdirektiv<sup>61</sup>**

EUs Oppkjøpsdirektiv har som mål å beskytte minoritetsaksjonærer og å forhindre ledelsen i selskaper som blir kjøpt opp fra å forskanse seg og nekte salg, ved oppkjøp av selskaper innenfor EØS/EU-området. På 1990-tallet begynte de nasjonale oppkjøpsreguleringene i Europa å ta etter den britisk-engelske modellen for oppkjøp av selskaper, og det ble dermed et behov for et direktiv som opprettet visse standarder for hva de nasjonale oppkjøpsreguleringene skulle inneholde slik at disse ikke ville være i mot EØS/EU-formål.

---

<sup>56</sup> Vedtak og uttalelser (2004) s. 129-130

<sup>57</sup> Vedtak og uttalelser (2004) s. 129

<sup>58</sup> Andenæs (1991) s. 67

<sup>59</sup> Andenæs (1991) s. 66

<sup>60</sup> Andenæs (1991) s. 67-68

<sup>61</sup> *Business Analysis and Valuation : IFRS Edition – Text and cases.* (2007)s. 448-449

Som et resultat av dette utga EU-kommisjonen et felles, sterkt debattert oppkjøpsdirektiv i 2004 som gjaldt alle selskaper som omsetter aksjer på en regulert offentlig børs.

De viktigste punktene i direktivet som trådte i kraft i Mai 2006 er for det første reglene om vern av minoritetsaksjonærer ved hjelp av likebehandlingsregelen og tilbudspliktregelen. Likebehandlingsregelen går ut på at det er påkrevd at oppkjøpsselskapet kommer med like tilbud til både majoritets- og minoritetsaksjonærene i selskapet som blir kjøpt opp, og tilbudspliktregelen går ut på at oppkjøpsselskapet plikter å gi et tilbud på alle aksjene i selskapet som kjøpes dersom oppkjøpsandelen overgår en forhåndsbestemt andel av aksjene i selskapet. I Danmark og Italia går denne grensen ved oppkjøp over 30 prosent av aksjene i selskapet.

Videre er en annen viktig regel som går ut på at oppkjøpsselskapet kan tvinge de resterende aksjonærene i selskapet å selge sine aksjer til anbudsprisen når oppkjøpsselskapet eier en forhåndsbestemt andel av aksjene, som vanligvis er at det eier mellom 80 og 95 prosent av aksjene. Aksjonærene som blir tvunget ut er på sin side tatt hensyn til ved at de kan tvinge oppkjøpsselskapet til å gi dem en rettferdig pris for sine aksjer. En tredje viktig regel er regelen om at styret skal forholde seg nøytralt under oppkjøpet og sørge for at ledelsen ikke utfører handlinger som kan komme i veien for oppkjøpet.

Til slutt er en viktig regel som bør nevnes gjennombruddsregelen, denne er valgfri for de forskjellige statene og går ut på at et oppkjøpsselskap som har kjøpt mer enn en forhåndsdefinert prosentandel av aksjene i et selskap kan benytte stemmeretten i selskapet som om hver aksje teller som en stemme. Dette garanterer at dersom oppkjøpsselskapet eier 90 prosent av aksjene i selskapet som blir kjøpt opp teller disse som nøyaktig 90 prosent av stemmene på generalforsamlingen til selskapet som kjøpes opp, uavhengig av om selskapet som kjøpes opp har forsvarsmekanismer mot slike fiendtlige oppkjøp.

## 5.2 Tiltak for å fremme aksjenes omsettelighet

Et tiltak som har vært aktuelt i EU/EØS for å fremme aksjenes omsettelighet var å innføre prinsippet om at en aksje skulle gi en stemme. I dag er tilstanden i mange selskaper i

EU/EØS-land at det er en minoritet bestående av mektige aksjonærer som kontrollerer de fleste stemmene. Dette begrenser muligheter for oppkjøp og dermed blir også den frie omsetteligheten rammet. Forskning og markedsundersøkelser har vist at slike selskaper som avviker fra prinsippet om at en aksje skal gi en stemme, eller har andre omsetningsbegrensninger vanligvis omsettes for en lavere kurs enn liknende selskaper uten slike begrensninger. Når det forholder seg slik, blir det viktig i forhold til eierskapsutøvelsen og styringen av virksomheten å beskytte interessene til aksjonærer med små eierposter.<sup>62</sup>

EU ønsket å gjøre forandringer i forhold til dette temaet og fjerne slik forskjellsbehandling ved å innføre prinsippet om at en aksje skulle gi en stemme. Fokuset til EU har generelt vært selskaper og stater som vanskeliggjør utenlandske investeringer, enten ved å ha omsetningsbegrensninger eller ved såkalte ”golden shares”, aksjer med spesielle rettigheter. Som en følge av dette har Portugal, Spania og Storbritannia blitt dømt av EU-domstolen for å bryte med prinsippet om fri bevegelighet av kapital.<sup>63</sup>

EU-kommisjonen mente at man ved å innføre et aksjonærdemokrati, en aksje gir en stemme, kunne bedre mulighetene for investorer til å investere i selskaper på tvers av landegrensene innenfor medlemsområdet og sørge for en bedre flyt av kapital. Kommisjonen mente også at dette ville føre til en mer effektiv drift av selskaper og bedre mulighetene for å motta ny og frisk kapital. Men en studie utført i 2007 konkluderte med at det ikke var en sammenheng mellom måten stemmene i selskaper var organisert og selskapets avkastning. EU-kommisjonen måtte derfor konkludere med at dette ikke var den rette måten å sørge for at det ble en bedre flyt av kapital i EU/EØS-området.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> Norwegian Bank Investment Management (2005)

<sup>63</sup> Norwegian Bank Investment Management (2005)

<sup>64</sup> Euractiv.com (2007)

## **Del II - Omsetningsbegrensninger og EU/EØS-retten**

### **6 Det materielle grunnlaget**

For å kunne bedømme om omsetningsbegrensningene i selskapsretten er i strid med EU/EØS-retten er det nødvendig å fastslå det materielle grunnlaget for denne.

#### **6.1 Friheter og vilkår i EU/EØS-retten<sup>65</sup>**

En vurdering i forhold til om omsetningsbegrensningene i den norske selskapsretten er i strid med EU/EØS-retten må bygges på at disse begrensningene kan være i strid med forbudet mot restriksjoner på den frie flyten av kapital innenfor EU/EØS-området, jf. artikkel 56 i EF-traktaten, sml. EØS-avtalens artikkel 40. Vilkårene for at denne regelen skal komme til anvendelse er at det må foreligge en utøvelse av denne friheten på tvers av landegrensene innenfor EU/EØS-området som hemmes av et nasjonalt tiltak. Dersom dette foreligger er det neste som kreves at denne hindringen må kunne begrunnes. Hvis en slik hindring er direkte diskriminerende, ved at den eksempelvis diskriminerer på bakgrunn av nasjonalitet, er den kun lovlig dersom den kan hjemles i EF-lovgivningen eller i nasjonal lovgivning begrunnet i unntakene som fremgår av avtalen.<sup>66</sup> Når det gjelder indirekte diskriminerende tiltak<sup>67</sup> må disse, for ikke å være i strid med EF-lovgivningen, være begrunnet i et tvingende allment eller samfunnsmessig hensyn. I tillegg kreves det at formålet med en slik hindring er særdeles nødvendig av hensyn til allmennheten eller

---

<sup>65</sup> Terkelsen (2008) s. 27-29

<sup>66</sup> De generelle unntakene som følger av artikkel 295 og artikkel 296 i EF-traktaten begrenser hele avtalens anvendelsesområde. De avtalespesifikke unntakene for kapital står i artikkel 57 1. Ledd og artikkel 58 1. Ledd og unntakene for friheten til etablering står i artiklene 45-48.

<sup>67</sup> Dette er tiltak som ikke direkte diskriminerer på bakgrunn av nasjonalitet, men som allikevel har tilsvarende virkning.

samfunnet, samtidig som den er proporsjonal og egnet til å oppnå dette formålet.<sup>68</sup> I utgangspunktet kreves det at tiltakets hemmende virkning ikke er for usikker og indirekte.

## 6.2 Dassonville-formuleringen i forhold til fri flyt av kapital

Dassonville-formuleringen<sup>69</sup> går ut på at alle tiltak som direkte eller indirekte, aktuelt eller potensielt kan hindre samhandelen skal regnes som en restriksjon på den frie flyten over landegrensene i EU/EØS-området. Formuleringen som ble utformet som et prinsipielt synspunkt ble videreutviklet av EF-domstolen og ble første gang tatt i bruk i den kjente Cassis de Dijon-saken.<sup>70</sup> Etter dette ble formuleringen ansett som hovedregelen for hvordan man kan fastslå om et tiltak er i strid med EU/EØS-reglementet eller ikke. Denne får i høy grad anvendelse under vurderingen av om den vide adgangen til å sette omsetningsbegrensninger på aksjer i Norge er i strid med EU/EØS-reglene. Selve vurderingen av dette blir foretatt i Del III av oppgaven.

## 6.3 Den frie flyt av kapital <sup>71</sup>

Kapitalbevegelse innenfor EU/EØS-området defineres som en ensidig verdioverføring mellom to stater<sup>72</sup> og avgrenses mot betalingsoverføringer, som er betaling for kjøp av tjenester og varer. Når det gjelder kjøp og salg av aksjer må dette subsumeres inn under EF-traktatens artikkel 56 om kapitalflyt. Det foreligger ikke noen definisjon i EF-traktaten av hva som utgjør en kapitalbevegelse. Det er derfor vanlig å ta utgangspunkt i kapitalliberaliseringsdirektivets artikkel 1, i en ikke-uttømmende oppregning i vedlegg 1 til denne at grensekryssende investeringer, som eksempelvis kjøp av aksjer i et aksjeselskap,

---

<sup>68</sup> Disse hensynene er utviklet av domstolen, men deres faktiske innhold må forankres i rettspraksis. Allikevel er det slik at det ikke er sikkert at et slikt hensyn kan påberopes i alle sammenhenger på grunn av de grunnleggende frihetenes forskjellige virkeområde og karakter.

<sup>69</sup> Sak C-8/74 Procureur du Roi v Benoît and Gustave Dassonville

<sup>70</sup> Sak C-120/78 Rewe-Zentrale AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein

<sup>71</sup> Terkelsen (2008) s. 31-33

<sup>72</sup> Bull (2002) s. 116 med henvisninger videre.

klart er innenfor det som kan betegnes som kapitalbevegelser.<sup>73</sup> Det er diskutert hvilken betydning dette direktivet har, da det er sekundærlovgivning og dermed ikke bindende, men det har en veiledningsverdi som kan være av avgjørende betydning for en eventuell tolkning av om en transaksjon skal sies å være en kapitalbevegelse eller ikke. Etter dette vil spørsmålet om omsetningsbegrensningene i norsk selskapsrett gå inn under EF-traktatens artikkel 56.

Videre vil investeringer i et allmennaksje- eller aksjeselskap kunne deles inn i direkte investeringer og porteføljeinvesteringer.

Direkte investeringer er i kapitaliseringsdirektivet definert som investeringer av enhver art hvis formål er å etablere eller opprettholde varige forbindelser mellom investor og virksomhet.<sup>74</sup> I aksjeselskaper regnes investeringer som direkte når posten gir en mulighet for faktisk deltakelse i selskapets drift eller i kontrollen av det. Begrepet direkte investeringer er ment å skulle forstås i sin videste forstand, noe som skulle tilsi at innflytelse som følge av aksjonæravtaler sannsynligvis også må regnes med som direkte investeringer, og dersom dette er tilfellet kan innflytelsen måles etter antall stemmerettigheter en investor har i et selskap. En grensekryssende utøvelse av stemmerettigheter vil dermed også være å anse som en kapitalinvestering i EF-traktatens forstand. Dette fører videre til at restriksjoner som hindrer eller begrenser utøvelsen av stemmerettigheter eller andre rettigheter knyttet til en aksje eller lignende kan utgjøre en restriksjon på den frie kapital.

Porteføljeinvesteringer er investeringer som kun tar sikte på å oppnå økonomisk avkastning i form av kapitalplassering i et selskap. Slike investeringer har ikke som mål å oppnå innflytelse i selskapets drift. Både erverv av børsnoterte og unoterte aksjer og diverse andre investeringer vil omfattes av denne kategorien.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> Terkelsen (2008) s. 32

<sup>74</sup> Terkelsen (2008) s. 32-33

<sup>75</sup> Terkelsen (2008) s. 32

Etter dette er utgangspunktet for drøftelsen av om omsetningsbegrensningene i norsk selskapsrett er i strid med EU/EØS-retten at dersom dette tiltaket aktuelt eller potensielt er egnet til å hindre direkte investeringer eller porteføljeinvesteringer som foregår på tvers av landegrensene, vil den utgjøre en restriksjon på den frie flyt av kapital.<sup>76</sup>

#### 6.4 Etableringsretten

Friheten til etablering er ansett å være fundamentalt viktig for at det indre markedet i EU/EØS skal fungere optimalt. Denne friheten gjelder enhver juridisk person, både private personer og selskaper, innenfor EU/EØS-området, og sørger for at disse kan utøve økonomiske aktiviteter uavbrutt og på en stabil måte i ethvert EU/EØS-land. Dette gjelder også på tvers av landegrensene. Friheten til etablering har direkte effekt på alle medlemsland i EU/EØS-området og følger av EF-traktatens art. 43.<sup>77</sup> Dette tilsier at dersom et land har lovregler, i form av restriksjoner på friheten til etablering, som er i strid med det som følger av etableringsretten må disse forandres eller oppheves med umiddelbar effekt. Det er et unntak fra dette og det gjelder dersom slike restriksjoner er vedtatt av offentlige hensyn, som for eksempel grunnleggende rettsprinsipper, offentlig sikkerhet eller den offentlige helse. Dette gjelder kun der restriksjonene står i et rimelig forhold til de hensyn som ligger bak.<sup>78</sup>

Om det er vernet av friheten til etablering eller den frie flyt av kapital som får anvendelse er avhengig av det enkelte aksjeerhvervet. Selskapsovertagelser skjer ofte over lengre tid og består da av flere mindre oppkjøp. Et enkelt slikt erverv kan vanskelig omtales som en etablering. Som regel må de første ervervene i en slik overtagelse anses å være passive investeringer, deretter går ervervene over til å være direkte investeringer i selskapet og til slutt, etter en større andel slike erverv, foreligger det en etablering. Nøyaktig når det foreligger en etablering varierer, men som utgangspunkt må eierandelen nå en viss størrelse

---

<sup>76</sup> Terkelsen (2008) s. 31-33

<sup>77</sup> Sml. EØS-avtalens artikkel 31.

<sup>78</sup> EU-kommisjonen. Freedom of Establishment. Hentet fra EU-kommisjonens nettsider om friheten til etablering i medlemslandene.(u.å)



og det vil da foreligge en etablering i EF-rettslig forstand. Før det foreligger en etablering må ervervene anses beskyttet av bestemmelsene om den frie flyt av kapital. Artikkel 43 i EF-traktaten om friheten til etablering omfatter nasjonale bestemmelser som får anvendelse der en erverver fra en annen medlemsstat har ervervet en tilstrekkelig andel av aksjene i et selskap. Dette følger av sak C-112/05 *Kommisjonen mot Tyskland*<sup>79</sup> og medfører at enkelte disposisjoner kan være vernet av begge de relevante frihetene.

Omsetningsbegrensninger får betydning i forhold til etableringsretten ved at den vide adgangen det er til å ha slike omsetningsbegrensninger i Norge kan hindre enkelte erververe fra andre medlemsland i EU/EØS-området fra i det hele tatt å kunne kjøpe aksjer i et selskap. Dersom slike begrensninger stenger for den frie flyt av kapital kan dette videre føre til at det ikke er mulig å kjøpe seg opp i et selskap med strenge omsetningsbegrensninger. Dersom dette skjer er det ikke kun et potensielt brudd på retten til fri flyt av kapital innad i EU/EØS-området, men det vil også bryte med friheten til etablering. Begrunnelsen for dette er at når det ikke er mulig å erverve aksjer i selskapet, vil det heller ikke være mulig å sikre seg en stor nok andel til at det foreligger en etablering.

## **7 Særlig om EØS-avtalen<sup>80</sup>**

Norge forpliktet seg til å bringe sin selskapslovgivning i samsvar med de krav som EU stiller til medlemslandene da EØS-avtalen ble underskrevet. Dette følger av EØS-avtalen art. 77. Hvilke krav som stilles av EU følger av rådsdirektivene som utgis fortløpende. Medlemslandene må implementere disse i sitt eget lovverk og dette må som regel skje innen 18 måneder etter at direktivene er vedtatt. Etter dette er det forbudt for et land å lovregulere et område i strid med gjeldende rådsdirektiv, noe som fører til at man oppnår en harmonisering av rettstilstanden innad i EU/EØS-området. Norge har imidlertid

---

<sup>79</sup> C-112/05 *Kommisjonen mot Tyskland*

<sup>80</sup> Andenæs(2007) s. 6-7

anledning til å reservere seg mot nye direktiver, men dette har enda ikke skjedd i løpet av EØS-avtalens 15 år, og det er grunn til å tro at Norge ikke kommer til å reservere seg mot nye rådsdirektiver med mindre særlige interesser trues. Det er EFTAs overvåkningsorgan(ESA)<sup>81</sup> som har til oppgave å sørge for at Norge gjennomfører implementeringen av rådsdirektivene i den norske lovgivningen. Direktivene som forelå under utarbeidelsen av någjeldende aksjelov av 1997 er inntatt som vedlegg til forarbeidene til loven, og stiller enkelte minimumskrav til både aksje- og allmennaksjeselskaper. Disse lovene er dermed til en viss grad tilpasset direktivenes krav og disse kravene er transformert til norsk rett da enkelte av lovbestemmelsene i selskapslovgivningen er en direkte følge av kravene.

Det er vanlig å hevde at selskapslovgivningen i Norge på de fleste punkter oppfyller EUs rådsdirektiver og på noen områder supplerer norsk rett minstekravene med enten strengere eller mer utfyllende regler. Ved en drøftelse, som i denne oppgaven av hva norsk rett går ut på, og om dette er i tråd med det som kreves etter direktivene, kunne dette være en grunn til at direktivene i seg selv, og prinsippet om direktivkonform lovtolkning, ikke ga så mye veiledning. Norske selskapsrettsforfattere tar utgangspunkt i de norske rettskildene til EØS-lovgivningen og det er derfor ikke nødvendig å se på direktivene som ligger bak bestemmelsene.

Aksjenes omsettelighet er uansett ikke gjenstand for en slik regulering i direktivene og her blir det derfor EF-traktatens bestemmelser om fri bevegelighet av kapital som kommer inn ved tolkningen av om de norske bestemmelsene er i strid med de krav som oppstilles. En lovregel i Norge kan være i strid med disse kravene, og det at staten ikke har oppfylt sin forpliktelse kan føre til at en privat aktør som lider et tap som følge av dette, etter omstendighetene kan kreve sitt tap erstattet av staten.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> Det følger av EØS-avtalen artikkel 108. at det skal opprettes et slikt uavhengig overvåkningsorgan.

<sup>82</sup> Jf. Rt. 2005 s 1811

EØS-avtalens artikkel 1 bestemmer at reglene i EØS-avtalens hoveddel gjelder som norsk lov, og i avtalens artikkel 2 står det at dersom det er motstrid eller konflikt mellom en bestemmelse i et EØS-land og en tilsvarende bestemmelse i avtalens hoveddel er det EØS-avtalens bestemmelser som skal gå foran. Selskapsretten er ikke spesifikt behandlet i EØS-avtalens hoveddel, men forbudene mot forskjellsbehandling eller diskriminering på grunn av nasjonalitet og bestemmelsene om at det skal være fritt varebytte og fri bevegelighet for personer, tjenester og kapital får betydning for selskapsretten. Det er særlig regelen om at det skal være fri bevegelighet av kapital som får betydning på selskapsrettens område.

## **8 Werlauff EU-selskapsrett<sup>83</sup>**

På selskapsrettens område innenfor EU/EØS er hovedregelen at aksjer skal være fritt omsettelige. Dersom et selskap i et land som er medlem av EU/EØS ønsker å innskrenke denne hovedregelen og sette begrensninger på aksjeomsetningen er dette kun mulig dersom disse er uttrykkelig hjemlet i vedtektene, stiftelsesdokumentet eller i et særskilt offentlig tilgjengelig dokument. Når dette er utgangspunktet fører det til at enhver som tegner aksjer i et selskap med slike omsetningsbegrensninger gjør det med full kjennskap til at det finnes slike innskrenkninger på omsetningen. Dersom et selskap ønsker å innføre nye omsetningsbegrensninger eller gjøre allerede gjeldende begrensninger strengere, er det antatt at dette kun er mulig å gjennomføre dersom samtlige aksjonærer i selskapet tiltrer beslutningen.

EUs fellesskapsrett inneholder visse begrensninger på hvilke typer omsetningsbegrensninger det er lovlig å ha i vedtektene. Eksempelvis er det ikke lov til å forskjellsbehandle en erverver, som ønsker å kjøpe aksjer i selskapet, på grunnlag av hans nasjonalitet. Ifølge Werlauff<sup>84</sup> må det antas at dette forbudet mot diskriminering på grunnlag av nasjonalitet jfr. Art 12 i EF-traktaten har direkte virkning i forhold til alle

---

<sup>83</sup> Werlauff (2002) s. 318-319

<sup>84</sup> Werlauff (2002) s. 319

selskaper i land som har underskrevet EF-avtalen, og da gjelder dette også for Norge via EØS-avtalen. Videre er det antatt at denne regelen også gjelder mellom private parter, jf. EU-domstolens dom av 6. Juni 2000 i sak C-281/98 *Roman Angonese*,<sup>85</sup> som gjaldt en italiensk banks plikt til å vurdere sitt krav til språk ved ansettelse i banken opp mot art. 12 og art. 39 i EF-traktaten. Dette betyr at forbudet mot diskriminering både gjelder på det vertikale planet mellom staten og private, og på det horisontale planet mellom private, eksempelvis mellom et selskap og dens aksjonærer eller andre. Dette fører til at det strider mot EU/EØS-avtalen å innta begrensninger på erverv av aksjer eller muligheten for å bli medlem av styret i et selskap dersom disse begrensningene er basert på erververens nasjonalitet. Til slutt antas det at det er den myndighet som har ansvar for registrering av vedtekter og endringer i disse, som skal sørge for at alle selskaper i landet er i tråd med EU/EØS-avtalen.

## **9 EUs mål for selskapsretten gjennom de siste årene**

### **9.1 Fra Traktaten<sup>86</sup>**

Et sentralt mål for EU/EØS-retten er å sørge for fri flyt over landegrensene og på selskapsrettens område blir dette ivaretatt ved hjelp av artikkel 43 andre ledd jfr. artikkel 48 som sier at det skal være frihet for selskaper til å etablere seg der de måtte ønske innad i EU/EØS-området. Dette er sannsynligvis den viktigste friheten et selskap har på EU-rettens område, men artikkel 56 som gjelder at det skal være fri flyt av kapital er også svært relevant, spesielt for aksjeeiere i selskapene, da dette åpner for at også utenlandske kjøpere kan tegne aksjer i selskapet deres, noe som videre fører til at salgsmarkedet for aksjene er betydelig større enn dersom det kun var mulig å selge aksjene til kjøpere i samme land.

---

<sup>85</sup> C-281/98 *Angonese v. Cassa di Risparmio di Bolzano SpA*.

<sup>86</sup> Sjøfjell (2007) kap. 9.3 s. 112 flg.

Rettighetene selskaper har fått etter EU-traktaten omtales ofte som de firedoble selskapsfrihetene og omfatter rettigheten for et selskap til å etablere seg i et hvert land i EU-området etter artikkel 48. Videre inngår rettigheten til å drive forretningsvirksomhet i alle EU-land for aksjeeiere eller andre som styrer et selskap uavhengig av om selskapet ligger i det samme landet eller i et annet EU-land enn der vedkommende har tilholdssted. Den tredje rettigheten går ut på at selskapet har frihet til å velge mellom å opprette et datterselskap eller en underavdeling i et annet EU-land, dette følger av artikkel 43. Den siste rettigheten går ut på at alle juridiske subjekter skal ha de samme rettigheter i et selskap i et annet EU-land som innbyggerne og selskapene i vedkommende land har, jfr. artiklene 48 og 294.

Disse bestemmelsene utgjør kjernen i EU-retten på selskapsrettens område og indikerer den retning EU har tatt i forhold til å åpne markedene på tvers av landegrensene innad i EU. I forhold til omsetningsbegrensningene i norsk rett har dette betydning for tolkningen av om disse er i overensstemmelse med det regelverket EF-traktaten oppstiller og som Norge gjennom EØS-avtalen er forpliktet til å oppfylle. Dersom det viser seg at den norske retten er i strid med dette vil det få konsekvenser, mer om dette følger senere i oppgaven. Først er det relevant å se på noen av direktivene, med hjemmel i traktaten, som er utarbeidet på selskapsrettens område i forhold til å få tolkningsmomenter til denne drøftelsen.

## 9.2 Fra direktivene<sup>87</sup>

Ved å se på EU-direktivene er det mulig å danne seg et bilde av hvilke deler av selskapsretten EU-samarbeidet ønsker å fokusere på og hvilke mål som ønskes å oppnås. Dermed kan man se hvordan begrensninger på omsetningen av aksjer forholder seg til disse. Fra 1968-1978 var hovedmålet til EU å fremme fri flyt på selskapsrettens område og å beskytte aksjeeieres og tredjeparts interesser. I flere saker i løpet av denne perioden uttalte EF-domstolen at målet var å garantere rettslig trygghet rundt alle handler mellom selskaper og tredjeparter og at det var viktig å fokusere både på friheten til å etablere selskaper i alle land innenfor EU-området og på friheten til å handle kapital på tvers av

---

<sup>87</sup> Sjøfjell (2007) s. 120 flg.

landegrensene i området. Begrunnelsen for dette fokuset var at det var ansett å være meget viktig for å kunne skape en sterk økonomisk union. På 1980-tallet fortsatte direktivene å fokusere på friheten til å etablere selskaper i alle land, og på hvor viktig det var at utviklingen av det økonomiske markedet innad i EU-området fortsatte å utvikles til et sterkere økonomisk samarbeid uten for mange hindringer. Det var også et viktig mål å sikre at aksjemarkedet fungerte tilfredsstillende på tvers av landegrensene. Dette ble spesielt viktig i forhold til at aksjemarkedet som en følge av EU-samarbeidet vokste seg vesentlig større. På 1990-tallet ble det lagt vekt på at det var viktig med et rettslig instrument som gjorde forretningsdrift lettere innad i EU, og det ble lagt betydelig vekt på at det var viktig å kjempe mot alle typer diskriminerende adferd.

Fra 1999 og frem til i dag har EU-direktivene hatt som mål å ferdigstille bestemmelsene rundt det interne markedet i EU, da resultatet av dette ville føre til en vesentlig forbedring av den økonomiske situasjonen for hele EU-samarbeidet. Av andre relevante mål i løpet av det siste tiåret kan nevnes at det er rettet fokus mot aksjeeiere og selskapers styring ved å skape trygghet for investorer ved å beskytte disse gjennom en effektiv kontroll av aksjeeierne som en forutsetning for en trygg kontroll av selskapene innad i EU-området. Dette skal gjennomføres ved å gjøre det lettere for aksjeeiere å benytte sine rettigheter i alle EU/EØS-land.

Ved å se på EU-direktivene for de siste tiår ser man at et av de viktigste målene med samarbeidet har vært og er å skape et mest mulig likt grunnlag for alle aksjeeiere og selskaper til å drive med kjøp og salg av blant annet verdipapirer på tvers av landegrenser uten hindringer. Det er også et mål å skape et marked som er stort og åpent og som sørger for at alle konkurrerer på like vilkår, slik at det skapes en sunn konkurransesituasjon. Dette kan blant annet øke mulighetene til for eksempel aksjeeiere til å få solgt sine aksjer i et selskap, da det er veldig mange flere potensielle kjøpere i hele EU-området sammenlignet med hjemlandet til aksjeeieren.

## **Del III Omsetningsbegrensningenes forhold til EU/EØS-retten**

### **10 Drøftelse av forholdet mellom omsetningsbegrensningene i norsk selskapsrett og EU/EØS-retten**

Etter å ha sett på formålet med EU/EØS-avtalen er det klart at et av de viktigste målene er å sørge for at alle typer handel kan foregå over landegrensene med alle selskaper og aksjonærer uten noen unødvendige hindringer. Dette bidrar til at det blir en bedre flyt i markedet, som teoretisk sett også skal være det beste for alle parter.

Omsetningsbegrensningene i norsk selskapsrett representerer en slik hindring og spørsmålet videre blir derfor om denne hindringen er hensiktsmessig og i tråd med det som tillates av traktaten eller om den er for vidtgående slik at den hindrer den frie omsetningen av kapital, som i så fall er i strid med traktaten. Norge har forpliktet seg gjennom EØS-traktaten til å implementere alle reglene i EU-traktaten fortløpende og må forandre sine lover slik at disse oppfyller minstekravene som oppstilles.

#### **10.1 Forhold som taler for at omsetningsbegrensningene i norsk rett er i strid med EU/EØS-reglene**

I dette kapitlet skal momenter som taler for at den vide adgangen til å sette omsetningsbegrensninger på aksjer i Norge er i strid med forpliktelsene etter EØS-avtalen tas opp og vurderes.

##### **10.1.1 Målet til EU/EØS for det indre markedet**

Et moment som taler sterkt for at det foreligger strid med EU/EØS på dette området er at formålet med disse avtalene er og alltid har vært å fremme et mest mulig åpent indre marked. For at dette markedet skal fungere optimalt er det nødvendig at varer, tjenester, kapital med mer flyter uten hindringer på tvers av landegrensene innad i området. EU/EØS har siden det ble opprettet hatt dette som hovedmål, og de aller fleste rådsdirektiver som

blir vedtatt bidrar til å forbedre denne frie flyten. Begrunnelsen for at den frie flyten av varer og tjenester er så viktig er at dette bidrar til at den økonomiske unionen blir sterkere.

Et direktiv som særlig underbygger at fri flyt av kapital er viktig på selskapsrettens område er oppkjøpsdirektivet, som beskrevet over i kapittel 5.1. Dette direktivet viser hvordan EU/EØS jobber for å fremme en mest mulig fri flyt av kapital og etableringsfrihet. Begrunnelsen for dette er at direktivet gir retningslinjer for hvordan et oppkjøp skal foregå og på mange måter gjør det lettere å kjøpe seg opp i et selskap, for så å overta dette. Som nevnt tidligere vil dette føre til at det alltid er en viss konkurranse om aksjene i selskaper og dette vil igjen føre til at det alltid jobbes mot at selskapene forbedres. Dersom en aksjeeier ikke ønsker å være med videre på den nye kursen selskapet får med nye eiere, vil denne i et system med fri omsettelighet ha full anledning til å selge seg ut av selskapet. Senere kan vedkommende investere i aksjer i et annet selskap som passer denne bedre. Resultatet av en slik ordning er et indre marked som utnytter sine ressurser på en best mulig måte.

Når målet til EU/EØS etter dette tydelig er å skape et marked med en mest mulig fri omsettelighet av aksjer, strider de norske reglene om en vid adgang til å fastsette omsetningsbegrensninger med dette. Som uttalt i forarbeidene har Norge valgt å legge større vekt på at selskapene skal ha kontroll med hvem som blir eiere i selskaper og at tidligere praksis skulle følges. I tillegg har dette blitt vurdert som viktigere enn hensynet til fri omsettelighet. Når Norge er medlem av EØS og er forpliktet til å følge EØS-avtalen kan ikke det å tilsidesette et av de viktigste formålene til denne avtalen være i henhold til det som kreves etter denne. Etter dette må det være strid mellom selskapslovgivningen og EU/EØS-reglene i alle fall når det kommer til formålet med bestemmelsene om omsetningsbegrensninger.



### 10.1.2 Forholdet til den frie etableringsretten

I forhold til en vurdering av om omsetningsbegrensningene kan være i strid med frihetene til etablering er det relevant å se på en dom fra EF-domstolen, Caixa-bank-dommen<sup>88</sup>.

Saken var her at den franske delen av et stort spanskregulert holdingselskap ved navn Caixa-bank ble nektet å tilby nye bankkontrakter på en spesiell type kontoer til franske statsborgere. I tillegg beordret komiteen at klausuler i allerede eksisterende kontrakter måtte oppheves. Dette ble bestemt av den franske Bank- og Finanskomiteen. Begrunnelsen for denne nektelsen var at systemet i Frankrike var at man ikke fikk rente på brukskontoer. Dette prøvde Caixa-bank å gjøre noe med ved å tilby brukskontoer med en fast rente på kontoer med over 1500 Euro. Grunnen til at Caixa-bank kunne gjøre dette var at selskapet var regulert av spansk lovgivning, og banken mente at på grunn av EU-reglene kunne de tilby disse kontoene i Frankrike selv om den lokale lovgivningen tilsa det motsatte.<sup>89</sup>

Dette vedtaket anket så Caixa-bank til det franske ankeorganet, Conseil d'Etat, som valgte å ta saken videre til EF-domstolen angående spørsmålet om den lokale franske lovgivningen var i strid med EF-traktatens frihet til etablering. EF-domstolen uttalte angående dette spørsmålet at friheten til etablering, som både gjelder enkeltpersoner som er statsborgere i et av EUs medlemsland og juridiske personer, innebærer en rett til å drive som selvstendig næringsdrivende på ethvert fagfelt innenfor territoriet til ethvert annet medlemsland. Retten inkluderer også at det skal være mulig å starte og drive foretak og å starte agenturer, filialer eller datterselskaper. Dette er hovedregelen i EU/EØS-området. Det finnes enkelte unntak fra denne hovedregelen og det var opp til EF-domstolen å bedømme om disse fikk betydning for utfallet av dommen, dersom domstolen først kom til at det forelå restriksjoner på friheten til etablering.<sup>90</sup>

---

<sup>88</sup> Sak C-442/02 Caixa-Bank France □ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

<sup>89</sup> Press Release (2004) s. 1-2

<sup>90</sup> Press Release (2004) s. 1-2

EF- domstolen uttalte videre at EF-traktaten fikk anvendelse i denne saken og at bestemmelsene i traktaten krevde at alle restriksjoner på retten til fri etablering måtte fjernes. Videre ble det uttalt at dette betydde at alle regler som forbyr, forhindrer eller gjør mindre attraktiv utøvelsen av denne friheten var i strid med traktaten. Når det gjaldt selve bedømmelsen kom domstolen til at det å forby renter på brukskontoer utgjorde en alvorlig hindring for andre medlemsland i forhold til å utøve vanlig bankvirksomhet via et datterselskap og at dette påvirket Caixa-Banks tilgang til det franske markedet. Dette ble videre begrunnet med at renter var en av de grunnleggende virksomhetene til banker. Å forby slike renter måtte derfor anses å være en hindring som førte til at andre lands banker ikke kunne konkurrere på tilfredsstillende vis.<sup>91</sup>

Den franske stat mente på den andre side at det å nekte renter på brukskontoer kunne begrunnes med hensynet til å beskytte franske forbrukere, og med hensynet til at forbrukerne dermed ble oppfordret til sparing. EF-domstolen kom allikevel til at nektelsen gikk for langt i forhold til det som var nødvendig for å ivareta disse hensynene.<sup>92</sup>

Når det gjelder omsetningsbegrensningene i norsk rett må de også til en viss grad kunne sies å begrense friheten til etablering da flere av kriteriene som ble oppstilt i Caixa-bankdommen også er oppfylt i forhold til disse begrensningene. Som uttalt i dommen er alle regler som forbyr, forhindrer eller gjør mindre attraktive det å etablere og drive et selskap forbudt. Dette forbudet har samme funksjon som forbudet mot diskriminering av varer og tjenester.

Som en hovedregel i EU/EØS er omsetningsbegrensninger tillatt av hensyn til selskapenes interesse i å kunne beskytte seg selv mot blant annet fiendtlige oppkjøp. Dette må bety at omsetningsbegrensninger ikke i utgangspunktet vil kunne sies å være i strid med etableringsretten, da disse begrensningene i stedet utgjør et av unntakene til denne retten. I Norge forholder dette seg allikevel annerledes da adgangen til å sette

---

<sup>91</sup> Press Release (2004) s. 1-2

<sup>92</sup> Press Release (2004) s. 1-2

omsetningsbegrensninger er meget vid. Aksjelovutvalget uttalte i forarbeidene at begrunnelsen for at det er full frihet til å vedtektsfeste andre løsninger enn lovens normalregler var av hensyn til aksjeselskapenes beskyttelse i forhold til hvem som blir nye eiere og på grunn av at dette var vedtektspraksis på området.<sup>93</sup> Det kan dermed virke som aksjelovutvalget har lagt for stor vekt på disse hensynene og ikke drøftet dette godt nok opp mot reglene som følger av EØS-avtalen.

Slik omsetningsbegrensningene fremstår i Norge i dag må de kunne sies å forhindre eller gjøre det mindre attraktivt for statsborgere eller juridiske personer fra andre EU-/EØS-land å etablere et selskap her. Norske aksje- og allmennaksjeselskaper har en åpen mulighet til å vedtektsfeste de begrensninger de måtte ønske i forhold til sitt behov. Dette kan føre til at et utenlandsk selskap som ønsker å erverve aksjer i et norsk selskap for å etablere seg i Norge blir hindret. At det dermed er en mulighet for at det foreligger en hindring på friheten til etablering er nok til at den vide adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger kan sies å være i strid med EU-retten. I en eventuell tvist vedrørende dette temaet er det trolig at EF-domstolen vil komme til at den norske ordningen i forhold til omsetningsbegrensninger har gått for langt i forhold til det hensyn som ønskes å ivaretas. Dette kan begrunnes på tilsvarende måte som i Caixa-bankdommen.

### 10.1.3 Hindrer omsetningsbegrensninger samhandelen i EU/EØS

I denne oppgaven danner Dassonville<sup>94</sup>-formuleringen et av utgangspunktene for drøftelsen av om den vide adgangen til å kunne fastsette omsetningsbegrensninger på aksjer i norsk rett er i strid med EU/EØS-reglene. For at dette skal være tilfellet må vilkårene som ble oppstilt i denne dommen være oppfylt. Det første vilkåret som stilles er at det må foreligge et tiltak og det kan det ikke være tvil om at en omsetningsbegrensning på aksjesalg er. Videre må en slik begrensning direkte eller indirekte, aktuelt eller potensielt hindre samhandelen innenfor EU/EØS-området. I og med at omsetningsbegrensninger i

---

<sup>93</sup> NOU 1996:3 s. 72

<sup>94</sup> Sak C-8/74 Procureur du Roi v Benoît and Gustave Dassonville (*Dassonville*)

utgangspunktet er tillatt i EU-reglementet er problemstillingen her om den norske aksjeloven av 1997 har gått for langt i forhold til hva som bør kunne tillates av omsetningsbegrensninger. I Norge er det som nevnt en veldig vid adgang til å sette slike og spørsmålet blir derfor om dette fører til at aksjer her er vanskeligere å få omsatt enn tilsvarende aksjer i andre EU/EØS-land, og om dette hindrer samhandelen på noen måte.

Det er i følge EF-avtalen art. 12 ikke lovlig å sette omsetningsbegrensninger på aksjer som går ut på at personer av en annen nasjonalitet ikke har lov til å kjøpe aksjene i selskapet. I den norske aksjelovgivningen av 1997 finnes det ingen slik begrensning og et aksjeselskap kan dermed fullt lovlig, i henhold til norsk rett bestemme i sine vedtekter eller på andre måter at eksempelvis personer fra et annet land ikke har mulighet til å kjøpe aksjene i selskapet. Dette fører til at det oppstår en situasjon der aksjeselskaper i Norge kan fastsette omsetningsbegrensninger i strid med det som foreskrives EØS-avtalen uten at dette vil få rettslige konsekvenser i Norge. Den eneste måten en person av en annen nasjonalitet vil kunne få gjort noe med en slik EU/EØS-stridig omsetningsbegrensning er ved å gå til sak ved EF-domstolen, da det ikke er rettsstridig å ha en slik begrensning i Norge.

Det finnes mange typer omsetningsbegrensninger i norsk rett og de har alle det til felles at de bidrar til at selskaper beholder kontrollen med hvem som eier aksjer i sitt firma, dette tillates på bekostning av den frie omsetningen av aksjer da hensynet til selskapets kontroll er ansett å være viktigst. Men den vide adgangen i Norge må definitivt kunne sies å ha potensiale til å skape hindringer på den frie flyt av kapital over landegrensene i området. Denne virkningen er som regel indirekte da aksjene som oftest fremdeles kan selges, men begrensningene snevrer inn hvem som kan kjøpe aksjene og hindrer på denne måten til en viss grad den frie flyten. At den vide adgangen dermed potensielt kan være en hindring i strid med EØS-avtalens grunnleggende prinsipper<sup>95</sup> er etter dette sannsynlig. Etter EØS-avtalens art. 13 kan dette allikevel tillates dersom Norge har tatt hensyn til et av de alternativene som er listet opp i denne bestemmelsen. Når det gjelder den frie flyt av kapital som i dette tilfellet kommer ikke dette inn under noen av unntakene i bestemmelsen

---

<sup>95</sup> Som blant annet følger av EØS-avtalen art. 11 og 12.

og den vide adgangen til å sette begrensninger på omsetningen er etter dette en mulig hindring og dermed i strid med EØS-avtalen. Det er tilstrekkelig for å fastslå at det foreligger en restriksjon på den frie flyt av kapital at det foreligger en potensiell restriksjon.<sup>96</sup> Dette betyr at dersom det er en viss sannsynlighet for at det kan avtales omsetningsbegrensninger i Norge som hindrer den frie flyt av kapital vil dette være en ordning som strider med reglene som følger av EU/EØS.

Ved at den norske stat på denne måten tillater at det lovlig kan avtales, både i vedtekter og i aksjonæravtaler, begrensninger på omsetningen av aksjer i norske selskaper i strid med de retningslinjer og forpliktelser som Norge har underskrevet på i forbindelse med inngåelsen av EØS-avtalen, brytes samtidig denne avtalen. For å unngå dette må den norske aksjelov forandres slik at den igjen kommer i overensstemmelse med disse forpliktelsene.

#### 10.1.4 Motstrid i forarbeidene

I forarbeidene til aksjeloven av 1997 var det i forbindelse med drøftelsen av om samtykkeklausuler skulle forbys en viss uenighet mellom Aksjelovgruppens uttalelser i NOU 1992:29 og Departementets uttalelser i NOU 1996:3. To sitater fra forarbeidene belyser dette. Det første sitatet er hentet fra NOU 1992:29 på side 96:

”At diskriminerende konsesjonsbestemmelser etter all sannsynlighet må sløyfes i et EØS, kan imidlertid også brukes som et argument for regler om styresamtykke. Når man mister den beskyttelsen mot utenlandske oppkjøp som konsesjonsreglene innebærer, kan det hevdes at det blir ekstra viktig at selskapene kan føre en kontroll med utlendingers erverv av aksjer i selskapet. Etter det gruppen kan forstå, vil imidlertid EØS-avtalen også utelukke at selskapene praktiserer en samtykkebestemmelse på en slik måte at borgere i andre EØS-land diskrimineres. Det vises her til Claus Gulmann og Karsten Hagel-Sørensen: EF-rett 1988 s 54 note 3. Selv om hensynet til konsesjonslovgivningen ikke lenger synes a□

---

<sup>96</sup> Terkelsen (2008) s. 50 som refererer til sak C-367/98 Kommisjonen mot Portugal og dommens premisser nr. 43-45.

kunne begrunne regler om samtykke, kan gruppen likevel ikke se at det kan være avgjørende i forhold til spørsmålet om man skal opprettholde adgangen til å ha slike vedtektsbestemmelser. Samtykkeklausulene kan fortsatt ha sin berettigelse når det gjelder andre typer hensyn, f.eks behovet for å kunne beskytte seg mot fiendtlige oppkjøp.”<sup>97</sup>

Sammenfatningen av dette er at aksjelovutvalget mener at omsetningsbegrensninger må kunne inntas i for eksempel vedtektene selv om et av hovedhensynene til å ha slike begrensninger forsvinner med bortgangen av konsesjonslovgivningen. Videre uttales det at dette kun er et moment i forhold til om samtykkebestemmelser fortsatt kan bestemmes og at det uansett ikke er avgjørende for utfallet i forhold til om slike begrensninger skal kunne avtales eller ikke. Dette kritiseres så av Departementet i NOU 1996:3 der Departementet i forbindelse med problemstillingen om samtykkeklausuler skal forbys eller ikke uttaler:

”Når det gjelder uttalelsen fra Aksjelovgruppen for små og mellomstore bedrifter om forholdet til EØS-avtalen, vil departementet bemerke at uttalelsen synes å bero på en misforståelse. EØS-avtalen kan ikke forstås slik at den forbyr samtykkeklausuler. Det Aksjelovgruppen uttaler på s 96 i utredningen, er at EØS-avtalen antakelig utelukker at selskapene praktiserer en samtykkebestemmelse diskriminerende i forhold til borgere i andre EØS-land.”<sup>98</sup>

Dette kan tyde på at det var en viss usikkerhet rundt hvordan EØS-reglene skulle tolkes. Departementet mener at Aksjelovgruppens uttalelse beror på en misforståelse, men det kommer ikke med noen begrunnelse for dette. Når temaet som behandles er såpass viktig burde en grundigere drøftelse ha vært foretatt. I forarbeider bør de viktigste problemstillingene som reises i forbindelse med ny lovgivning drøftes og de bør antyde hva som anses å være den mest korrekte tolkningen av en bestemmelse, særlig gjelder dette hvis det er viktig for lovgiver at en bestemt tolkning skal legges til grunn. Når det gjelder omsetningsbegrensningenes forhold til EØS-retten er dette en problemstilling som burde ha

---

<sup>97</sup> NOU 1992:29 s. 96

<sup>98</sup> NOU 1996:3 s. 70

fått en avklaring i forarbeidene. EØS-avtalen går foran det som gjelder på selskapsrettens område i norsk rett og dersom det viser seg at den norske lovgivningen er i strid med de kravene avtalen stiller kan det få den konsekvens at lovgivningen må forandres.

Å vedta ny lovgivning som kan være i strid med forpliktelser etter denne avtalen uten tilstrekkelig drøftelse strider mot det som kan anses å være en forsvarlig fremgangsmåte i forbindelse med utarbeidelsen av ny lovgivning. Viktigheten av en oppklarende drøftelse er i alle fall fremtredende når det oppstår uoverensstemmelser i forarbeidene om forholdet til EØS-lovgivningen, når dette ikke blir gjort er dette et forhold som taler for at selskapslovgivningen kan være i strid med EØS-avtalen.

#### 10.1.5 Overfladisk drøftelse av forholdet til EØS-avtalen i forarbeidene

Motstriden i forarbeidene, omtalt ovenfor, fører videre til at det kan stilles spørsmål ved om forholdet til EØS-avtalen ble drøftet grundig nok. Under forberedelsene til aksjeloven av 1997 kan det virke som det ikke ble tatt nok hensyn til Norges forpliktelser etter denne avtalen. I forarbeidene til loven står det overraskende lite om dette temaet til tross for at arbeidet med aksjeloven burde ha hatt veldig påvirkning fra EØS-avtalen på hvilke regler som skulle gjelde. Det er oppstilt visse minstekrav etter denne avtalen til hva aksjeloven skal inneholde som for eksempel forbud mot diskriminering av alle innbyggere i EU/EØS-området, og at formålet med lovgivningen mest mulig skal være at det er den frie flyt av varer og kapital som er det viktigste fokuset til medlemslandene. Disse minstekravene må til en viss grad ha blitt oversett, da en lovregel som oppstiller en vid adgang for alle selskaper til å ha omsetningsbegrensninger, slik som i Norge, strider med de grunnleggende diskrimineringsforbudene og frihetene etter EØS-avtalen.

Dersom den norske stat ønsket å oppfylle forpliktelsene til å hindre diskriminering, fremme fri omsettelighet og en fri flyt av kapital, burde dette vært tatt inn i aksjeloven av 1997.

Når dette ikke er gjort og det heller ikke er drøftet at det kunne være behov for det, kan det tyde på at EØS-avtalen ikke ble tatt nok hensyn til. I forarbeidene uttales det at det etter EØS-avtalen er viktig med fri omsettelighet da dette bidrar til å ”effektivisere

ressursutnyttelsen i arbeidslivet<sup>99</sup>, men departementet kommer allikevel til at man burde ha den vide adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger. I forarbeidene blir ulempene ved å ha en vid adgang til å fastsette omsetningsbegrensninger behandlet relativt grundig, og det var en del slike<sup>100</sup>, men Aksjelovutvalget valgte å gi vedtektspraksis på området avgjørende vekt. Det kan etter dette virke som det var viktig for utvalget å komme frem til en løsning som fortsatte vedtektspraksisen, og som på den måten tok hensyn til å bevare selskapenes forsvarsmekanismer mot eksempelvis fiendtlige oppkjøp. Dette kan ha ført til at ikke EØS-reglene ble vurdert grundig nok.

#### 10.1.6 Forholdet til børslovgivningen

En av de viktigste børsreglene er at det skal være fri omsettelighet av alle aksjer tilhørende børsnoterte selskaper. Dette gjelder både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper og det er et krav til alle selskaper som er på børs at vilkårene for børsnotering er oppfylt i henhold til børsreglementet både ved noteringen og så lenge selskapet er på børsen. Selv om den frie omsetteligheten er utgangspunktet finnes det unntak fra dette og det er anledning til å ha enkelte omsetningsbegrensninger på aksjene, på samme måte som etter aksjeloven. Normen for hvilke omsetningsbegrensninger som godtas er allikevel vesentlig strengere etter børsloven sammenlignet med aksjeloven. Som nevnt over kreves det en skjellig grunn for at en omsetningsbegrensning skal være godkjent og dette kravet er i henhold til norsk praksis meget strengt. Det må kunne antas at en omsetningsbegrensning som nekter en kjøper å overta aksjer i et selskap med bakgrunn i at kjøperen er av en annen nasjonalitet ikke ville ha blitt godkjent ved en børsnotering.

En problemstilling dette reiser er om det at den norske børslovgivningen er såpass streng fører til at Norge på denne måten til en viss grad tilfredsstiller sine forpliktelser etter EØS-avtalen. Den strenge normen som legges til grunn vil etter all sannsynlighet tilfredsstille det overliggende målet om fri omsettelighet som følger av EØS-avtalen og dermed sørge

---

<sup>99</sup> NOU 1996:3 s. 69

<sup>100</sup> NOU 1996:3 s. 72



for at alle børsnoterte selskaper i Norge er i tråd med det som forventes etter denne avtalen. Det er grunn til å tro at det er mer aktuelt for aksjekjøpere fra andre land innad i EU/EØS-området å kjøpe aksjer i et selskap som er notert på børsen, og når disse kontrolleres såpass strengt vil de diskriminerende omsetningsbegrensningene i selskaper som ikke er på børsen ikke ha like stor betydning. Dette retter allikevel ikke opp det faktum at det er mulig i norsk rett å vedtektsfeste omsetningsbegrensninger i strid med EU/EØS-retten. Norge kan ikke på denne måten unnskylde den vide adgangen som det er i dagens lovgivning til å sette begrensninger på omsetningen av aksjer ved å gjemme seg bak børslovgivningen på denne måten, og

Kjøpere fra andre land i EU/EØS har i utgangspunktet mulighet til å kjøpe aksjer i norske selskaper som ikke er notert på børsen også, og ved et slikt kjøp er de beskyttet mot diskriminering av EU/EØS-reglene, men kan allikevel risikere å bli nektet å kjøpe aksjer i et selskap som har satt begrensninger på utenlandske kjøpere. En slik nektelse er i så fall i strid med den rett kjøperen har etter EU/EØS-avtalen og vedkommende kan derfor gå til sak for å få opphevet denne.

Den beste løsningen på dette ville være å innføre et krav til skjellig grunn også i selskapslovgivningen. Ved innføringen av et slikt vilkår sammenholdt med en bestemmelse som lister opp hvilke omsetningsbegrensninger som tillates vil den norske selskapsretten bli i samsvar med det som forventes av EØS-avtalen.

## 10.2 Forhold som taler mot at omsetningsbegrensningene er i strid med Norges forpliktelser etter EØS-avtalen

I dette kapitlet er hovedfokuset å se på de momenter som taler mot at Norge ikke oppfyller sine forpliktelser etter EØS-avtalen.

### 10.2.1 Langvarig praksis

Det ble åpnet for at alle omsetningsbegrensninger var tillatt da den nye aksjeloven kom i 1997, og frem til i dag har dette vært og er den allmenne oppfatningen i det norske

samfunn. Det faktum at det fremdeles er en del selskaper som følger 1976-lovgivningen forandrer ikke dette. Dersom en sak angående lovligheten av en omsetningsbegrensning hadde kommet opp for det norske rettssystemet i dag er det grunn til å tro at domstolene ville kommet til at begrensningen var lovlig, med mindre begrensningen var helt urimelig. Det er etter dette en praksis i Norge for at adgangen til å sette omsetningsbegrensninger er veldig åpen, og det er grunn til å mene at den allmenne oppfatningen er at Norge oppfylles sine forpliktelser etter EØS-avtalen på selskapsrettens område.

Bestemmelsen om at det var en vid adgang i forarbeidene til å fastsette omsetningsbegrensninger var også en følge av at det var vanlig å fastsette blant annet samtykkenektelser i vedtektene også før aksjeloven av 1997 trådte i kraft, og dette ble videreført i lovgivningen. Selv om adgangen til å fastsette slike begrensninger var snevrere taler det for at praksisen på dette området er relativt langvarig, og omsetningsbegrensninger har eksistert i norsk rett siden den første aksjeloven. Dette er allikevel ikke et sterkt moment for at omsetningsbegrensningene ikke er i strid da Norges forpliktelser etter EØS-avtalen går foran den rettslige stillingen i Norge på tidspunktet for inngåelsen av avtalen. Dermed kan ikke medlemslandene i EU/EØS-området bruke langvarig praksis i sitt eget land som en unnskyldning for ikke å følge avtalen.

### 10.2.2 Forarbeidene

I forarbeidene til aksjeloven har forholdet til EØS-lovgivningen blitt drøftet og dette er et moment som taler for at ikke loven ble vedtatt i strid med denne. Begrunnelsen for dette er at når en sak er drøftet i forarbeidene taler mye for at resultatet av en slik drøftelse er fornuftig og riktig, da det er dyktige og svært kompetent personer som står bak. Dette kan allikevel svares med at også lovgiver kan ta feil eller vurdere en sak annerledes enn det de som står bak EØS-avtalen ville gjort. Det foreligger en plikt etter EØS-avtalen<sup>101</sup> til å ha regelverket i norsk rett i overensstemmelse med de krav som oppstilles i avtalen og det må være rimelig å anta at lovgiver i Norge gjør det som kreves for å følge disse kravene. Dette taler også for at det skal en del til for å komme til at selskapslovgivningen ikke oppfylles de

---

<sup>101</sup> EØS-avtalen art. 2 og 3.

krav som stilles. Allikevel kan det virke som drøftelsen av adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger ikke har vært grundig nok.<sup>102</sup>

Videre kan det spørres om det at den norske selskapslovgivningen ikke er i tråd med det som kreves etter EØS-avtalen har noen betydning. Når det gjelder den norske rettsstillingen er alt i orden og alle typer omsetningsbegrensninger godtas, men der denne åpne adgangen skaper problemer er ved omsetning av aksjer til kjøpere av en annen nasjonalitet. Her vil ikke kjøperen ha den samme tilgangen til å kunne kjøpe alle aksjer på det norske markedet, noe som fører til at reglene forholder seg forskjellig avhengig av hvem som opptrer som kjøper. Dette strider mot et av de viktigste prinsippene i EU/EØS, den frie flyten av kapital, i dette tilfellet, og mot prinsippet om at alle juridiske personer innad i EU/EØS-området skal behandles likt.

Dersom det foreligger strid med reglene, som det sannsynligvis gjør i forbindelse med omsetningsbegrensningene, er en løsning på dette å vente til dette blir et problem for så å la dette bli behandlet i EF-domstolen. Enkelpersoner kan gå til sak mot staten for ikke å ha oppfylt sine forpliktelser etter EØS-avtalen, dersom vedkommende kommer i en situasjon der denne har fulgt EØS-avtalen, men allikevel møter sanksjoner fra sin stat. Dette kalles den indirekte effekten og ble fastslått i EF-domstolens Sak 148/78<sup>103</sup>. EF-domstolen er forpliktet til å avgi en beslutning i forhold til om Norge har oppfylt sine forpliktelser eller ikke, vil dette føre til at dersom domstolen kommer til at Norge ikke har oppfylt sine forpliktelser kan de norske lovbestemmelsene forandres i henhold til uttalelser i dommen. Dersom domstolen kommer til at forpliktelsene er overholdt er det, på den annen side, ikke behov for å forandre på noe.

Allerede det å vente på at det skal oppstå et problem slik at man kan få en avklaring bryter med avtalens prinsipp om at staten har en plikt til å sørge for at reglene er i overensstemmelse med det som kreves. Staten må derfor aktivt gå inn for å sørge for at

---

<sup>102</sup> Jf. drøftelsen i Kap 10.1.4 over.

<sup>103</sup> Sak 148/78 *Publico Ministero v. Ratti*.

reglene i sitt land er i henhold til det som kreves etter avtalen. At staten ikke var klar over at enkelte regler ikke var i henhold til kravene kan den sannsynligvis høres med, så sant den retter opp i dette så snart den får vite at slike uoverensstemmelser finnes.

### 10.2.3 Overvåkningsorganet ESA<sup>104</sup>

Et annet spørsmål som kan stilles er om man kan anta at regler i norsk lov som er i strid med kravene etter EU/EØS-avtalen vil bli rettet opp i på eget initiativ. Det finnes et overvåkningsorgan med hjemmel i EØS-avtalens artikkel 108 som har som en av sine hovedoppgaver å undersøke om det foreligger strid på de områdene EØS-avtalen regulerer.

Sannsynligvis har ikke dette organet kapasitet til å undersøke alle små detaljer i hver eneste lovbestemmelse. Organet fokuserer på at det skal være overensstemmelse mellom norsk lov og EU/EØS-reglene på hovedområdene for avtalen. Dermed kan man ikke anta at alle regler i norsk rett er i overensstemmelse med EU/EØS-reglene bare fordi det finnes et overvåkningsorgan, men man må undersøke dette selvstendig i forhold til hver enkelt regel.

## 11 Omsetningsbegrensningenes økonomiske konsekvenser

Omsetningsbegrensninger kan teoretisk sett føre til et økonomisk tap for aksjonærene ved at slike begrensninger reduserer antallet potensielle erververe av selskapets aksjer. Dette igjen fører til at aksjene ikke blir like attraktive på markedet og dermed synker markedsverdien. Å ha begrensninger på omsetningen er en måte for aksjonærene til å ha kontroll med hvem som kommer inn i selskapet, men dette snevrer inn kretsen av potensielle aksjeerververe. Dette igjen fører til at en aksjeerverver som ikke er rammet av en begrensning, og som ønsker å erverve aksjer i et selskap vet at dersom vedkommende ønsker å selge disse aksjene på et senere tidspunkt er ikke dette like lett som dersom det ikke hadde vært en slik begrensning. Dette godtas på tross av at det til en viss grad hindrer

---

<sup>104</sup> EFTA Surveillance Authority (ESA) jfr. EØS-avtalens art. 108

den frie omsettelighet da hensynet til kontroll over selskapets aksjonærer har blitt ansett å veie tyngre.

Som tidligere nevnt kan det allikevel virke som dette har gått for langt i den norske selskapslovgivningen og dette fører til at aksjenes verdi potensielt kan synke vesentlig i et selskap med vidtgående omsetningsbegrensninger. Dersom vedtektene i et selskap stiller strenge krav til hvem som kan erverve aksjene i selskapet, og disse kravene fører til at den potensielle ervervskretsen blir svært liten kan dette igjen føre til at aksjene ikke blir attraktive på aksjemarkedet. Dette strider mot formålet med en mest mulig fri omsettelighet og kan ha en negativ virkning på markedets prising av selskapet, noe som igjen påvirker aksjekursen negativt og som dermed kan være med på å hemme portefølje investeringer.<sup>105</sup>

Det kan allikevel diskuteres om omsetningsbegrensninger vil føre til et økonomisk tap for en aksjonær da vedkommende enten vil ha vært med på å bestemme nye vedteksfestede omsetningsbegrensninger eller ha visst om slike da aksjene ble ervervet. Da prisen på aksjer er markedsregulert vil prisingen etter vanlige markedsprinsipper tilpasses det at aksjene har slike begrensninger og dermed sannsynligvis redusere verdien noe. En aksje som dermed er ervervet til en lavere pris på grunn av eventuelle begrensninger må senere kunne selges for en forholdmessig tilsvarende pris ved et salg, da de samme forhold når det gjelder redusert pris foreligger både ved ervervet og ved salget. Dersom slike omsetningsbegrensninger innføres i et selskap vil de daværende aksjonærene sannsynligvis bli påført et tap. Begrunnelsen for dette er som nevnt over, at aksjer med begrensninger vil være verdt mindre enn aksjer som er fritt omsettelige.

---

<sup>105</sup> Terkelsen (2008) s. 53-54. Terkelsen tar for seg "Golden Shares"-restriksjonenes økonomiske konsekvenser, og uttaler at EF-domstolen i dommene C-282/04 og C-383/04 har kommet til at slike spesielle statlige rettigheter kan ha en negativ virkning på prisingen av et privat selskap med slike restriksjoner. På den samme måten som slike restriksjoner fører til en lavere aksjekurs må det kunne sies at omsetningsbegrensninger kan ha den samme virkningen, da disse også begrenser omsetningen av aksjer.

## 12 Begrunnelsen for restriksjonene på den frie omsettelighet

Når jeg har kommet til at den vide adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger i norsk rett sannsynligvis strider med EU/EØS-avtalen, og dermed utgjør en restriksjon på den frie flyt av kapital og friheten til etablering, blir et sentralt spørsmål å avgjøre om disse restriksjonene kan begrunnes og rettferdiggjøres. Omsetningsbegrensningene kan til en viss grad forankres i et legitimt hensyn, men det er sannsynlig at den norske lovgivningen har gått lenger enn det som er nødvendig for å ivareta dette hensynet. Denne bevisbyrden er det anklager som har.<sup>106</sup>

Det er bekreftet av EF-domstolen at direkte diskriminerende tiltak kan begrunnes i de avtalespesifikke hensyn. Indirekte diskriminerende tiltak vil også kunne begrunnes i disse allmenne hensynene.<sup>107</sup> Unntakene for den frie flyt av kapital følger av EF-traktatens artikkel 58. I artikkel 58 nr 1. litra b) oppstilles det en regel om at det er anledning til å fastsette restriksjoner for å hindre overtredelse av lovgivning og forskrifter i Norge dersom dette er av hensyn den offentlige orden og sikkerhet. Traktatens artikkel 58 nr. 2 sier at det er anledning til å ha visse restriksjoner på etableringsretten så lenge de er forenlige med traktaten. Og artikkel 58 nr. 3 fastslår at eventuelle restriksjoner ikke kan utgjøre en vilkårlig forskjellsbehandling eller en skjult begrensning.

### 12.1 Begrunnelse for direkte diskriminerende tiltak

Hovedregelen i EU/EØS er at direkte diskriminerende tiltak, som vanligvis har til formål å fremme nasjonalt eierskap og hindre utenlandske eierskap, strider mot alt EU/EØS står for og derfor sjelden kan rettferdiggjøres. Det er visse snevre unntak fra dette i avtalen,<sup>108</sup> men disse må i alle tilfelle anvendes i overensstemmelse med proporsjonalitetskriteriet skapt av EF-domstolen.<sup>109</sup> Et tiltak som direkte diskriminerte alle utenlandske aksjeerververe fra å

---

<sup>106</sup> Jf. Terkelsen (2008) s. 56 som refererer til sak C-503/99 Kommisjonen mot Belgia.

<sup>107</sup> Terkelsen (2008) s. 56

<sup>108</sup> Terkelsen (2008) s. 57

<sup>109</sup> Terkelsen (2008) s. 57-58

erverve aksjer i norske selskaper begrunnet med at dette var nødvendig for å beskytte selskapene ville ikke blitt godkjent som en tillatt restriksjon i henhold til EU/EØS-reglene.

## 12.2 Begrunnelse for indirekte diskriminerende tiltak

EU-kommisjonen har påpekt at det er begrenset med rettspraksis som positivt angir hvilke allmenne hensyn som kan påberopes som begrunnelse for indirekte diskriminerende tiltak.<sup>110</sup>

Den vide adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger i norsk rett er et indirekte diskriminerende tiltak da det er potensiale for at begrensningene kan hindre samhandelen i EU/EØS-området. Spørsmålet er så om det foreligger noen allmenne hensyn som kan begrunne dette. I forarbeidene har Aksjelovutvalget valgt å legge avgjørende betydning på hensynet til at selskapene skal kunne beholde kontrollen over selskapet ved hjelp av slike begrensninger. Eventuelt kan dette tolkes som et ønske om å verne minoritetsaksjonærene eller arbeidstakerne i selskapene og dette har det blitt godtatt som legitime hensyn på et teoretisk nivå av EF-domstolen tidligere i sak C-112/05 Volkswagen.<sup>111</sup> I denne dommen kom allikevel domstolen til at tiltakene utgjorde en restriksjon da hensynet ikke kunne tilstrekkelig begrunnes. Dette må forholde seg tilsvarende når det gjelder omsetningsbegrensningene i norsk rett, da det er vanskelig å forklare hvorfor norske minoritetsaksjonærer og arbeidstakere skal ha et bedre vern enn det som gjelder i resten av EU/EØS-området.

Når det gjelder de allmenne hensyn er det teoretisk ingen begrensning for hvilke hensyn som kan påberopes forutsatt at det ikke finnes noen fellesskapsrettslig harmonisering til beskyttelse av disse.<sup>112</sup> Unntakene fra dette er åpent proteksjonistiske og økonomiske

---

<sup>110</sup> Terkelsen (2008) s. 58 som henviser til EU-kommisjonens kommuniké C-2005/4080 s. 5

<sup>111</sup> Jf. Sak C-112/05 Volkswagen

<sup>112</sup> Terkelsen (2008) s. 60 som henviser til de forente saker C-463/04 og C-464/04 Federconsumatori.

hensyn.<sup>113</sup> Utfordringen for medlemsstatene blir etter dette å utforme tiltak som står seg ovenfor proporsjonalitetsvurderingen.

### 12.3 Proporsjonalitet i forhold til begrunnelse av indirekte diskriminerende tiltak

På de områdene av legitime interesser som ikke er gjenstand for fellesskapsrettslig harmonisering er det i prinsippet opp til medlemsstatene å fastlegge beskyttelsesnivået. Kriteriene for dette er at tiltakene er innenfor rammen av traktaten og i tråd med proporsjonalitetsprinsippet. Dette prinsippet går ut på at det nasjonale tiltaket må være egnet til å oppnå det lovlige hensynet og at det ikke må gå lenger enn det som er nødvendig for å gjøre dette. Dersom et slikt tiltak etter dette dermed er lite inngripende er det større sjanse for at et slikt tiltak aksepteres.<sup>114</sup>

De hensyn som ble vektlagt i forarbeidene til selskapslovgivningen angående å åpne opp for omsetningsbegrensninger i alle varianter, var blant annet hensynet til at aksjonærer skulle beholde kontrollen med selskapet og kunne kontrollere hvem som kom inn på eiersiden. I tillegg ble det tatt hensyn til et selskaps interesse i å hindre uønskede oppkjøp og det ble lagt vekt på at vedtektspraksis i Norge talte for at det skulle være en slik åpen adgang til å fastsette slike. Uansett hvilket hensyn som denne vide adgangen i norsk rett begrunnes etter vil denne begrunnelsen svikte når det kommer til en vurdering etter proporsjonalitetsprinsippet. Sannsynligvis er flere av hensynene til lovgivningen ansett å være legitime hensyn etter EF-domstolens praksis, men kontrollhensynene har fått for stor betydning i forhold til det viktige mothensynet om fri omsettelighet på aksjemarkedet. EF-domstolen vil etter all sannsynlighet komme til at norske myndigheter har gått for langt i forhold til det som er nødvendig for å sikre kontrollen med selskapet, særlig gjelder dette ved en direkte sammenligning med den snevrere adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger som gjelder i resten av EU/EØS-området.

---

<sup>113</sup> Terkelsen (2008) s. 60

<sup>114</sup> Terkelsen (2008) s. 60



### 13 Avslutning

Målet med denne masteroppgaven har vært å vurdere den vide adgangen i norsk selskapsrett til å avtale og vedtektsfeste omsetningsbegrensninger opp mot EU/EØS-reglene. Fremstillingen har vist at det er mye som tyder på at den norske selskapsretten går lenger i å tillate slike begrensninger enn det som kan aksepteres etter EU/EØS-reglene. Dette gjelder spesielt i forhold til EF-traktatens formål om fri omsettelighet, den frie flyt av kapital over landegrensene friheten til etablering innad i medlemsområdet og forbudet mot diskriminering på bakgrunn av nasjonalitet. Omsetningsbegrensninger er en måte selskaper kan kontrollere hvem som skal bli eiere i et selskap på, og er en av de viktigste forsvarsmekanismene et selskap har. Å beskytte selskaper på denne måten er et viktig hensyn i selskapslovgivningen generelt og dette er grunnen til at slike begrensninger har vært og er en viktig del av lovgivningen på området.

Problemene oppstår først når hensynet til å beskytte et selskap helt overskygger hensynet til å oppnå en mest mulig fri omsettelighet på aksjemarkedet. I norsk rett er dette dagens situasjon med det resultat at aksje- og allmennaksjelovgivningen sannsynligvis er i strid med reglene i EU/EØS som fremmer fri omsettelighet. Når det gjelder børslovgivningen derimot er praksisen at det kreves en ”skjellig grunn”, jfr. Børsforskriften § 6<sup>115</sup>, for å kunne ha omsetningsbegrensninger på aksjene til et selskap som enten skal noteres eller som er notert på børsen. Dette er som omtalt en streng norm som fører til at børsnoterte selskaper i Norge ikke har mulighet til å ha omsetningsbegrensninger på sine aksjer som er i strid med det som følger av EU/EØS, da kriteriene for ”skjellig grunn” må anses å sammenfalle det som kreves i EU/EØS-reglene.

Konsekvensene av at det foreligger en slik strid i selskapslovgivningen blir at Norge må forandre på denne slik at lovbestemmelsene kommer i overensstemmelse med EU/EØS-reglene. Dette er Norge forpliktet til etter EØS-avtalen.<sup>116</sup> Ved en slik revidering av

---

<sup>115</sup> Børsforskriften § 6 med hjemmel i Børsloven

<sup>116</sup> Som omtalt i fotnote 7 følger dette av EØS-avtalen artikkel 3 og EF-traktaten artikkel 19. At staten dermed har en plikt til å være lojal overfor avtalen følger også av det

lovgivningen på selskapsrettsområdet kan utgangspunktet tas i børsløvgivningen og den strenge norm som ligger til grunn her for å tillate omsetningsbegrensninger. Dette fordi børsløvgivningen ikke kan sies å stride med formålet til EU/EØS-samarbeidet. Det kan eventuelt åpnes for at det legges en litt mildere norm til grunn i selskapslovgivningen, men dette må i så fall kun skje etter en grundigere drøftelse av om dette strider med EU/EØS-reglene eller ikke. Hvor grensen går for hvilke begrensninger som er i strid og hvilke som ikke er i strid kan være vanskelig å fastsette, men at den nåværende lovgivningen går for langt i forhold til hva som tillates er lite tvilsomt.

---

folkerettslige sedvaneprinsippet *pacta sunt servanda*. Dette prinsippet kommer til uttrykk i Wien-konvensjonen om traktatrett artiklene 26 og 31.

## **Registerdel**

### **1 Norske Rettskilder**

#### **Lover og forskrifter:**

Lov av 27. November 1992 nr. 109 om gjennomføring i norsk rett av hoveddelen i avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde(EØS) mv. (*EØS-loven*)

Lov av 13. Juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (Aksjeloven).

Lov av 13. Juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (Allmennaksjeloven).

Lov av 21. Juni 1985 nr. 78 om registrering av foretak (Foretaksregisterloven).

Lov av 6. April 1976 nr. 59 om aksjeselskaper (Opphevet Aksjelov av 1976).

Lov av 9. Juni 1978 nr. 45 om likestilling mellom kjønnene (Likestillingsloven)

Lov av 22. Mai 1902 nr. 10 Almindelig Borgerlig Straffelov (Straffeloven)

Lov av 6. Juli 1957 nr. 4 om aksjeselskaper (Opphevet Aksjelov av 1957)

Lov av 29. Juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (Børsloven)

#### **Norges Høyesterett:**

Rt. 1989 s. 1230

Rt. 2008 s. 298

#### **Forarbeider m.v.:**

NOU 1992: 29 Lov om aksjeselskaper

NOU 1996: 3 Ny aksjelovgivning

Ot.prp.nr.83 (1986-1987) Om lov om verdipapirbørs

Ot.prp.nr.36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Ot.prp.nr.23 (1996-1997)	Aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)
FOR-2007-06-29-875	Forskrift om regulerte markeder (Børsforskriften)

## **2 Rettskilder fra EU/EØS**

### **Avtaler og direktiver:**

Avtale om Det europeiske økonomiske samarbeidsområde av 2. Mai 1992. (*EØS-avtalen*).

Den Europæiske Union – Konsoloderede udgaver af Traktaten om den Europæiske Union og Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab av 25. Mars 1957. (konsolidert versjon med senere endringer) EUT C.321E av 29.12.06

### **EF-domstolen:**

Sak C-8/74 Procureur du Roi v Benoît and Gustave Dassonville (*Dassonville*)  
Saml. 1974 Side I-0837

Sak C-120/78 Rewe-Zentrale AG v Bundesmonopolverwaltung für Branntwein (*Cassis de Dijon*)  
Saml. 1979 Side I-0649

Sak C-148/78 Pubblico Ministero v. Ratti.  
Saml 1979 Side I-01629

Sak C-281/98 Angonese v. Cassa di Risparmio di Bolzano SpA.  
Official Journal L 028 , 04/02/1998 Side I-0004

Sak C-367/98 Kommisjonen mot Portugal.

Saml. 2002 Side I-04731

Sak C-503/99 Kommisjonen mot Belgia.

Saml. 2002 Side I-04809

Sak C-442/02 Caixa-Bank France □ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie  
(*Caixa-bank*)

Saml. 2004 Side I-08961

Forente saker: C-282/04 og C-283/04 Commission of the European Communities v  
Kingdom of the Netherlands.

Saml. 2006 s. I-09141

Forente saker: C-463/04 og C-464/04 Federconsumatori m. Fl. Mot Comune de Milano.  
Referanse til samling av avgjørelser foreligger ikke enda.

Sak C-112/05 Kommisjonen mot Forbundsrepublikken Tyskland ( *Volkswagen*)

Referanse til samling av avgjørelser foreligger ikke enda.

### **Folkerettslige traktater:**

Wien-konvensjonen om traktatrett av 23. Mai 1969. (I kraft 27.januar 1980).

## **3 Litteraturliste**

### **Bøker:**

Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2.utgave. Oslo (Calax AS) 2006.

Andenæs, Mads Henry. *Selskapsrett*. 1.utgave. Oslo. 2007.

Andenæs, Mads T. og Jan Bjørland. *Børsregler – Lover, forskrifter, uttalelser og vedtak, rundskriv og de relevante EF-direktiver på børss- og verdipapirrettens område*. Oslo (Universitetsforlaget AS) 1991.

Arnesen, Finn. *Statlig styring og EØS-rettslige skranker*. Oslo (Universitetsforlaget AS) 1996.

Augdahl, Per. *Aksjeselskapet efter norsk rett*. 3. Utgave. Oslo (Wittusen & Jensen AS) 1959.

Bråthen, Tore. *Personklausuler i aksjeselskaper*. Oslo (Ad Notam Gyldendal) 1996.

Bull, Henrik. *Det indre marked for tjenester og kapital*. Oslo 2002.

*Business Analysis and Valuation : IFRS Edition – Text and cases*. Krishna G. Palepu... [et al.]. London (Thomson Learning) 2007.

Davies, Paul L. *Principes of Modern Company Law*. 8. Utgave. London (Sweet & Maxwell – Thomson) 2008.

Werlauff, Erik. *EU-Selskapsrett*. 3. Utgave. København (Jurist- og Økonomforbundets Forlag) 2002.

Woxholt, Geir. *Selskapsrett*. 1. Utgave. (Gyldendal Norsk Forlag AS) 2004.

### **Artikler:**

Altinn – Registerenheten til Brønnøysundregistrene (2005) – *Allmennaksjeselskap*.

<https://www.altinn.no/no/hjelp-til-regelverk/starte-bedrift/for-du-starter/selskapsform/as/asa/>

Altinn – Registerenheten til Brønnøysundregistrene (2009) – *Aksjeselskap*.

<https://www.altinn.no/no/hjelp-til-regelverk/starte-bedrift/for-du-starter/organisasjonsform/as/>

Andenæs/Knudsen/Normann. *Tre foredrag om aksjonæravtaler*. Institutt for privatrett, skriftserie 175/2009. Oslo (2009).

EU-kommisjonen. Freedom of Establishment.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/services/principles\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/services/principles_en.htm)

Euractiv.com. *Commission gives up on 'one share, one vote' reform*. 2007.

<http://www.euractiv.com/en/innovation/commission-gives-share-vote-reform/article-167354>

Norwegian Bank Investment Management. *Tema: Aksjonærenes rettigheter*. 2005.

[http://www.nbim.no/templates/report\\_\\_\\_\\_46954.aspx](http://www.nbim.no/templates/report____46954.aspx)

Press Release No 74/04. 5. Oktober 2004. Court of Justice of the European Communities. *Judgment of the Court in Case 442/02*.

<http://curia.europa.eu/en/actu/communiques/cp04/aff/cp040074en.pdf>

Ravlo-Losvik, Line. *Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper*. Tidsskrift for Forretningsjus 02/2008. 2008.

Sjåfjell, Beate. *Rules, Values & Takeovers*. Doktoravhandling. Oslo. 2007.

Terkelsen, Christopher A. *Spesielle statlige rettigheter i privatiserte selskaper – "Golden Shares"*. Masteroppgave. 2008.

Vedtak og uttalelser (2004). Børsrettsdagene 24. og 25. Januar 2005. Juridisk direktør Atle Degré.

[http://www.oslobors.no/obnewsletter/download/09dc4fd7f9b3d226898eabd02309404d/file/file/Vedtak\\_og\\_uttalelser\\_2004.pdf](http://www.oslobors.no/obnewsletter/download/09dc4fd7f9b3d226898eabd02309404d/file/file/Vedtak_og_uttalelser_2004.pdf)

## 4 Diverse

### **Internettkilder:**

<http://www.lovddata.no>

<http://www.oslobors.no>

<http://www.rechtsdata.no>



